

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

De la Conversion des Rentes

ET

Des Obligations Amortissables

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Lundi 14 Janvier 1907, à 2 heures 1/2

PAR

Fernand VERMULLEN

Lauréat de la Faculté de Droit de Lille

Diplômé de l'École des Sciences

Morales et Politiques

Président : M. ALGLAVE, professeur

Suffragants { MM. GIDE, professeur
PERREAU, professeur

PARIS

IMPRIMERIE BONVALOT-JOUVE

15, Rue Racine, 15

1907

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

De la Conversion des Rentes

ET

Des Obligations Amortissables

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Lundi 14 Janvier 1907, à 2 heures 1/2

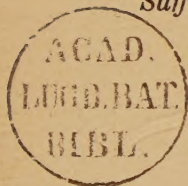
PAR

Fernand VERMULLEN

Lauréat de la Faculté de Droit de Lille
Diplômé de l'École des Sciences
Morales et Politiques

Président : M. ALGLAVE, professeur

Suffragants { MM. GIDE, professeur
PERREAU, professeur



PARIS

IMPRIMERIE BONVALOT-JOUVE

15, Rue Racine, 15

1907

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

DE LA
CONVERSION DES RENTES
ET
DES OBLIGATIONS AMORTISSABLES

AVANT-PROPOS

Au lendemain du procès retentissant intenté en 1895 contre la compagnie de l'Est par quelques obligataires courageux, et devant l'arrêt de la Cour de cassation qui, après le tribunal de la Seine et la Cour d'appel de Paris, faisait justice des prétentions de la grande compagnie en proclamant le principe de l'inconvertibilité des obligations amortissables, on aurait pu croire définitivement résolu le problème que nous abordons aujourd'hui.

Effectivement depuis 1895 la jurisprudence ne s'est pas modifiée. Tout au plus relève-t-on deux arrêts des Cours de Gand et de Bruxelles en date des 16 juin et 26 décembre 1900 qui concluent à la légitimité du remboursement anticipé. Mais nous doutons fort que ces arrêts fassent jamais jurisprudence.

Ils renferment en effet des contradictions trop flagrantes, pour qu'il soit permis de supposer un

instant que les tribunaux éventuellement saisis de la question, s'inspirent de leur texte (1).

Si la jurisprudence, réserve faite de ces deux arrêts, est définitivement fixée, il n'est pas de même de la doctrine.

Ici la lutte continue, toujours plus ardente et plus vive. Les partisans de la conversion ne prétendent pas céder un pouce de leurs positions et font surgir pour les fortifier des arguments plus subtils chaque fois et plus imprévus.

Ils ne se contentent plus en effet, afin de soutenir leur théorie d'invoquer l'intérêt d'ailleurs incontestable que peut avoir le débiteur à convertir, d'établir que cet intérêt est assez puissant pour faire un droit ; ils vont jusqu'à confondre bénévolement le contrat dont il s'agit et qui est bien un contrat économique avec certains contrats du droit civil auquel on pourrait tout au plus le comparer. Ils s'appuient alors sur les dispositions de notre code, oubliant que ces dispositions ne sont applicables en l'espèce que sous le bénéfice de l'interprétation la plus large, parce qu'elles sont surannées et que les contrats économiques ont une origine relativement récente ; ils oublient que ces contrats se formant dans des conditions spéciales offrent une physionomie spéciale et par conséquent appellent des règles spéciales.

1. V. *infra*. Chapitre IX. « Evolution de la jurisprudence ».

Ils oublient surtout que le problème est des plus simples et que ce n'est pas à grands renforts de textes qu'il faut le résoudre, mais seulement à la lueur du bon sens et de l'équité.

L'étude à laquelle nous nous sommes livré, n'est pas tant l'exposé d'une doctrine universellement connue aujourd'hui qu'un essai de réfutation des arguments divers qu'on lui a opposés. C'est la seule et unique préoccupation qui nous a dirigé dans l'exécution de ce travail.

L'erreur de nos adversaires nous ayant paru résulter surtout de la fausse conception qu'ils se faisaient du contrat passé entre un établissement émetteur d'obligations et les acheteurs de ces obligations, nous avons tenu avant d'entrer dans le vif de la question à tracer d'une manière aussi précise que possible la ligne de démarcation qui sépare les emprunts amortissables des autres emprunts et notamment des rentes.

Cette délimitation que nous croyons indispensable à notre sujet, fera l'objet d'un premier chapitre où nous parlerons aussi des procédés employés pour amortir et des avantages qui escortent ou peuvent escorter le remboursement.

Le chapitre suivant sera consacré à l'examen de l'opération financière appelée conversion. Nous verrons de quels textes s'autorisent nos adversaires pour en justifier la pratique dans les emprunts

amortissables, comment l'interprétation qu'ils en donnent se trouve être inexacte, comment, si l'on veut à tout prix s'appuyer sur les dispositions du code, il convient de les interpréter. Nous en arriverons alors à l'étude approfondie du contrat, que pour la commodité du langage seulement nous appellerons le contrat d'émission. Cette étude nous permettra de dégager le principe de l'inconvertibilité, dont nous entreprendrons la justification en nous fondant principalement sur l'intention qui anime le créancier au moment de la conclusion du contrat.

Le tableau d'amortissement, les primes, les lots sont, dans la convention qui nous occupe, des modalités d'une trop haute importance pour qu'elles ne nous retiennent pas quelque temps. Il nous faudra rechercher dans quelle mesure elles viennent à l'appui de notre thèse.

Quand nous aurons ainsi envisagé tous les aspects de notre problème, nous exposerons rapidement de quelle façon la jurisprudence l'a résolu.

Nous dirons un mot enfin de la conversion de notre 3 o/o amortissable ; nous verrons que cet emprunt ne saurait donner matière à une conversion véritable, et nous exposerons de quelle conversion nos ministres ont entendu parler quand les circonstances leur ont inspiré l'idée de procéder à cette opération.

CHAPITRE I

GÉNÉRALITÉS SUR LES EMPRUNTS. — CE QU'IL FAUT ENTENDRE PAR EMPRUNTS PERPÉTUELS, REMBOURSABLES, AMORTISSABLES. — LES DIFFÉRENTES SORTES D'AMORTISSEMENT. — LES AVANTAGES QUI PEUVENT ESCORTER LE REMBOURSEMENT DES OBLIGATIONS : PRIMES, LOTS.

Une société industrielle ou commerciale à qui son capital seul ne permet plus de poursuivre le but qu'elle s'est proposé, recourt à l'emprunt. Y recourent également les Etats, les départements, les communes et d'une façon générale toutes les personnes morales du droit public quand leurs ressources ordinaires sont devenues insuffisantes pour assurer la bonne exécution des services qui leur sont confiés.

L'emprunt pour ceux qui fournissent les ressources demandées n'est autre chose qu'un prêt. Qui dit prêt, dit remboursement éventuel. L'emprunteur est donc tenu de rembourser la somme prêtée et cela au bout d'un temps plus ou moins long.

Il est cependant des emprunts qui ne comportent pas la restitution ultérieure de la valeur empruntée. Tels sont les emprunts dits perpétuels, les rentes.

On appelle constitution de rente la convention par laquelle une personne s'engage à servir une rente à une autre en échange d'un capital en argent dont le remboursement sera purement facultatif⁽¹⁾.

Le contrat de constitution de rente était dans notre ancien droit un moyen de tourner la prohibition du prêt à intérêt défendu par le droit canonique. Le capitaliste n'ayant pas le droit de prêter son capital, aliénait définitivement l'argent demandé par l'emprunteur et s'en faisait promettre l'intérêt sous le nom de rente (2). De ce que l'aliénation était définitive il résultait que la restitution de capital restait purement facultative ; le capital que le prêteur avait versé pour obtenir la rente n'était jamais exigible de sa part. Mais si à aucune époque il n'en pouvait demander le remboursement à l'emprunteur, celui-ci par contre avait toujours le pouvoir d'imposer ce remboursement à son prêteur. Et voici comment s'expliquait cette faculté : En échange du capital que le rentier lui aliénait définitivement, l'emprunteur était censé donner un immeuble. Il intervenait entre

1. Planiol. Traité Élémentaire de Droit Civil, t. II, n° 2089.

2. Planiol. Traité élémentaire de Droit Civil, t. I, n° 889.

les deux parties, une vente d'immeuble *fictif*. Comme cette vente était à réméré, le vendeur, c'est-à-dire l'emprunteur, pouvait quand il le voulait user de son droit de rachat, en d'autres termes rembourser la somme prêtée (1).

Le contrat de constitution de rente passa dans le Code civil, et le législateur de 1804 conserva, pour désigner le remboursement d'une rente perpétuelle, l'expression de rachat dont nous venons de voir l'origine (Article 1911 du Code civil).

Depuis que le prêt à intérêt est permis, la constitution de rente n'est plus en usage entre particuliers. Elle ne sert plus qu'aux emprunts d'Etat. Aussi les rentes sur l'Etat Français sont des rentes constituées.

Et c'est ce qui explique comment, lorsque l'Etat emprunte, il ne s'oblige pas à rendre l'argent à une époque déterminée, comment il promet seulement de servir un intérêt annuel (2).

Pourquoi les Etats empruntent-ils sous cette forme ? Parce que ce sont des personnes perpétuelles. Etant perpétuelles on comprend qu'elles puissent prendre des engagements également perpétuels. L'Etat est supposé devoir durer aussi longtemps qu'on peut le

1. Planiol, t. II, n° 2091 en note et 2093. — Alglave : Cours de science financière.

2. Planiol, t. I, n° 889.

prévoir. Comme il doit durer toujours, il est naturel qu'on ait toujours confiance en lui et qu'on lui prête jusqu'au jour où ses facultés lui permettront de rembourser (1).

De ce que les Etats soient seuls aujourd'hui à emprunter en perpétuel, il ne s'ensuit pas qu'ils recourent exclusivement à ce mode d'emprunt.

En fait, dans la plupart des pays on trouve, à côté des rentes perpétuelles, des rentes remboursables. Pourquoi, dira-t-on, les Etats contractent-ils des emprunts remboursables puisqu'ils ont la rente perpétuelle ? La réponse est simple. Il y a d'abord des Etats à qui leur situation ne permet pas de recourir à un autre mode d'emprunt. Ce sont les Etats d'ordre inférieur, les Etats mal administrés ou agités par des troubles fréquents, les Etats en un mot qui n'inspirent pas de confiance ou n'en inspirent pas assez. Ces Etats sont perpétuels en droit, mais en fait ils ne semblent pas devoir durer éternellement. Certes, on se fera difficilement à l'idée que la France, l'Allemagne, l'Angleterre ou tout autre pays solidement assis auront cessé d'exister dans cinquante ans. Appliquée au Maroc par exemple, cette idée est très concevable. Le Maroc est, juridiquement parlant, un Etat comparable à la France, à l'Allemagne, à l'Angle-

1. Alglave. Cours de Science financière.

terre. Il possède, au moins théoriquement, les attributs de la souveraineté. Et cependant qui serait étonné d'apprendre un jour qu'il n'existe plus ? Il y a des Etats dont on n'accepte la perpétuité qu'en théorie et quand ces Etats veulent emprunter, ils ne trouvent de prêteurs et non sans mal quelquefois qu'en s'engageant à les rembourser dans un laps de temps déterminé (1).

En second lieu les Etats même solidement assis, même perpétuels en fait comme en droit, se voient à certains moments dans l'obligation d'émettre des rentes remboursables quand il s'agit par exemple de couvrir les frais occasionnés par l'exécution de grands travaux publics.

Les ouvrages de toute sorte, les routes, les voies navigables, les ports, les chantiers sont fatalement destinés à se transformer avec le progrès et le temps. Il en sera de même du matériel employé aux grands travaux. Rien de plus naturel, dans ces conditions-là, que les générations auxquelles ces travaux vont le plus profiter soient tenues d'assurer en grande partie le service de l'emprunt (2).

Existence précaire ou supposée telle de la personne qui emprunte, utilité passagère de l'objet pour lequel

1. **Alglave.** Cours de Science financière.

2. **Alglave.** Cours de Science financière

elle emprunte : telles sont donc les deux raisons principales qui justifient, selon nous, l'émission dans les Etats de rentes remboursables.

Il va sans dire que ce mode d'emprunt est le seul applicable aux sociétés industrielles, commerciales, financières. La vie d'une société est limitée. On ne s'expliquerait pas comment elle pourrait recourir à un emprunt qui ne fût pas dans le cas d'être remboursé à une époque fixée.

Après avoir examiné en quoi consiste l'emprunt remboursable, à quelles personnes du droit public ou du droit privé il est réservé, nous allons voir comment peut s'en opérer le remboursement.

Deux voies s'offrent à l'emprunteur : rembourser le capital prêté, en bloc, ou bien le rembourser par fractions..

Le remboursement en bloc est le mode de remboursement le plus simple qui se présente à l'esprit. L'emprunteur convient avec les prêteurs d'une échéance fixe. Il leur sert l'intérêt jusqu'au jour convenu et ce même jour il restitue le capital de toutes les obligations.

On aperçoit immédiatement le danger de ce système ; il est possible que l'emprunteur, s'il n'a pas pris ses précautions, se trouve, au jour de l'échéance, dans l'impossibilité de rembourser. Inconvénient

grave qu'on évite, il est vrai, en préparant par un nombre déterminé de placements périodiques le remboursement intégral du stock (1).

Le procédé auquel on recourt alors n'est autre que celui dont au siècle dernier le succès fut si grand en Angleterre, et auquel on a conservé le nom de système de Price, en souvenir de l'économiste ingénieux qui s'efforça pour la première fois d'appliquer à l'extinction des dettes publiques la merveilleuse puissance de l'intérêt composé. Une certaine somme, placée chaque année à intérêts composés, reproduit au bout d'un temps relativement court un capital considérable. Le mécanisme du remboursement par le jeu des intérêts composés est très facile à saisir : une annuité constante suffit au service de l'emprunt ; les deux fractions de cette annuité sont constantes également, l'une est distribuée périodiquement aux obligataires, c'est l'intérêt ; l'autre est placée tous les ans à intérêts composés et reproduit à l'échéance le capital emprunté. Ce système est fort usité en Amérique qui est d'ailleurs le pays des obligations à échéance fixe.

Ces sortes d'obligations sont au contraire assez peu répandues en Europe et en France notamment. Nous en avons eu toutefois dans notre budget. Les obligations sexennaires qui datent de 1878 étaient

1. Levy-Ulmann. Traité des obligations à primes et à lots, p. 68.

à échéance fixe. Les budgets se soldaient à cette époque par de gros excédents — heureux temps ! — et l'on se figurait qu'à l'expiration des six ans l'excédent budgétaire se serait maintenu et qu'il serait aisé de faire face au remboursement global de toutes les obligations. Mais, dès 1882, l'ère des déficits était revenue et en 1884 on ne se trouva pas en mesure de rembourser. Les obligations sexennaires furent en conséquence prorogées. Depuis, on en a remboursé une partie ; les autres ont été renouvelées (1).

Cet exemple fait voir combien est dangereux le remboursement en bloc. Sans plus se soucier du lendemain on contracte l'emprunt ; parfois même, à la faveur d'une prospérité passagère, on le contracte très gros ; la fortune, se dit-on, continuera bien à sourire et l'extinction de la dette se fera sans nul doute comme par enchantement. Cependant au lieu des succès escomptés ce sont les revers qui arrivent et, le jour du terme, comme les caisses sont vides il faut proroger l'échéance et s'engager à payer pendant de nouvelles années l'intérêt qu'un peu plus de sagesse, un peu plus de défiance eussent permis d'économiser.

D'ailleurs, on est bien obligé d'avouer que le remède cher aux Américains n'est pas à l'abri de

1. Alglave. Cours de Science financière.

toute critique. Le remboursement basé sur le jeu de l'intérêt composé ne peut s'opérer que si l'on économise scrupuleusement chaque année une certaine somme. L'économie ne souffre aucune interruption. Nous sommes en présence d'un système rigoureux, inflexible, nécessitant de la part de l'emprunteur **une grande fermeté et une grande constance**. De plus, le jour où la capitalisation commence à porter ses fruits, commence à faire prendre à la somme réservée **une certaine tournure**, il faut que l'emprunteur sache résister à la tentation qu'elle offre. *Il ne faut pas qu'il affecte à un autre emploi qu'au remboursement*. Ce n'est pas toujours facile, car rien n'est plus attrayant qu'un fruit défendu.

Comme contre-partie à ce danger très réel le remède proposé ne comporte en somme qu'un avantage : l'économie que réalise l'emprunteur en affectant annuellement au remboursement une somme **relativement modique**. N'est-il pas plus sage, afin d'avoir la certitude qu'à l'échéance la dette sera définitivement éteinte, de consentir chaque année à un sacrifice plus élevé. Ceci nous conduit à l'amortissement.

Amortir c'est, au sens général du mot, diminuer la violence d'un coup, la portée d'un malheur. Le malheur en matière d'emprunt c'est d'avoir à rembourser en une seule fois une somme considérable et telle que le revenu annuel de l'emprunteur n'y

peut suffire (1), c'est le remboursement en bloc que nous venons de condamner, soit qu'il s'opère globalement à la fin de l'emprunt, soit qu'on l'ait préparé au moyen de placements répétés à intérêts composés.

Dans l'amortissement, on ne prépare pas le remboursement pour la fin de l'emprunt, on entreprend ce remboursement dès le début même de la période d'emprunt. Pour ce faire, on fractionne le capital emprunté en un certain nombre de séries, et tous les ans une ou plusieurs séries sont désignées par le sort au remboursement. De cette façon, à la fin de l'emprunt, tous les prêteurs sont rentrés en possession de leurs fonds sans qu'il en soit résulté pour l'emprunteur la moindre gêne. Le « coup » a bien été amorti puisque le remboursement s'est opéré en quelque sorte tout seul, automatiquement.

Le mot amortissement a été transféré de l'économie politique à l'économie financière. L'amortissement financier n'est cependant pas l'amortissement économique. Le propriétaire d'une machine qui songe au jour où pour telle ou telle raison il lui faudra pourvoir à son remplacement, commence par en arbitrer la durée probable. Il en divise la valeur vénale en fractions annuelles correspondan-

1. Rambaud. Traité élémentaire d'économie politique, p. 93.

tes à cette durée, en tenant compte des intérêts ; et chaque année il prélève sur son revenu bénéficiaire une de ces fractions (1). Le terme arrivé, il se trouve en possession d'un capital qui lui permet d'acheter une machine nouvelle. Tel est l'amortissement économique.

L'amortissement en bloc que pratiquent les Américains et dont nous avons examiné plus haut le mécanisme, lui est en tous points comparable. Mais l'amortissement financier proprement dit que nous allons aborder ne lui ressemble en aucune façon. La société qui a émis un emprunt amortissable en soixante-quinze ans, n'attend pas pour rembourser cet emprunt l'expiration du terme convenu. La somme qu'elle prélève annuellement sur ses bénéfices est affectée au remboursement immédiat d'une partie déterminée de l'emprunt.

Le principe de l'amortissement étant établi, voyons de quelle façon on l'applique. L'amortissement revêt pratiquement deux formes très caractéristiques répondant aux deux formules suivantes : 1° Nombre constant des titres annuellement remboursés, annuité variable ; 2° Nombre variable des titres annuellement remboursés, annuité constante.

Le premier de ces procédés n'est plus employé

1. Rambaud. *Traité élémentaire d'économie politique*, p. 94.

aujourd'hui qu'avec des palliatifs que nous indiquons dans un instant. Il consistait, ainsi que le dit la formule, dans le remboursement périodique d'un nombre toujours égal de titres. A cet effet, on réservait dans l'annuité une somme constante à l'amortissement. Mais le montant des annuités successives était sensiblement variable, la fraction destinée au paiement de l'intérêt se réduisant à chaque échéance par suite des remboursements. Ces valeurs décroissantes des annuités on les calculait d'ailleurs fort aisément : la première annuité s'obtenait en ajoutant à l'intérêt simple du capital pendant un an la valeur constante de l'amortissement. La deuxième était égale à la première diminuée de l'intérêt de cette valeur constante de l'amortissement et ainsi de suite, chacune des autres annuités pouvant pareillement se déduire de la précédente en diminuant le chiffre de celle-ci de ce même intérêt annuel de la valeur constante de l'amortissement (1).

Ce procédé a été abandonné. Il présentait en effet un inconvénient fort grave : il faisait peser sur les premières années de l'emprunt une charge considérable, privant ainsi *ab initio* l'emprunteur d'une partie de la somme qui lui était immédiatement nécessaire et créant d'autre part des inégalités fla-

1. Levy-Ulmann. Traité des obligations à primes et à lots, p. 69.

grantes entre les actionnaires du début et ceux de la fin du service de l'emprunt.

Le procédé qui prévaut à l'heure actuelle présente sur le précédent l'avantage de répartir sur la durée de l'emprunt une charge à peu près égale : l'emprunteur fait face à ses obligations par le service d'une annuité constante. L'annuité étant constante, il s'ensuit que le nombre des obligations remboursées va chaque année en augmentant. En effet, à mesure que s'opèrent les remboursements, la partie de l'annuité consacrée au paiement des intérêts va en diminuant, la partie de l'annuité affectée au remboursement des titres va donc en augmentant, ce qui permet de rembourser un nombre de titres plus grand chaque année.

C'est la pratique suivie par les compagnies de chemins de fer : elles dressent un tableau d'amortissement ; l'amortissement est progressif, à mesure que croît le nombre de tirages effectués. Les sommes affectées jadis à titre d'intérêts aux obligations remboursées servent à en rembourser de nouvelles en sorte que si dans un exercice on amortit par exemple 1.000 obligations de 500 francs rapportant 15 francs d'intérêt (15.000 fr.) dans l'exercice suivant on en remboursera 30 en plus ($15.000 : 500 = 30$) c'est-à-dire 1030 et ainsi de suite.

On connaît en France une troisième forme d'amortissement. Elle fut inaugurée en 1878 à l'occasion de

notre 3 o/o amortissable. Le capital de l'emprunt est divisé en séries comprenant chacune un nombre égal d'obligations, mais le nombre de séries annuellement remboursées n'est pas constant pendant toute la durée de l'emprunt.

Celui-ci en effet est fractionné en un certain nombre de périodes et le nombre des séries à amortir qui pendant une même période reste invariable, s'accroît subitement quand on passe d'une période à une autre. C'est ainsi que jusqu'en 1907, on ne remboursera qu'une série par an ; à partir de 1907, on en remboursera deux. Plus tard, on en remboursera trois. A la fin de l'emprunt on en remboursera six.

L'annuité, en d'autres termes, comprend deux parts : une part fixe, réservée à l'amortissement et dont le chiffre reste le même pendant un certain nombre d'années ; une part variable affectée au paiement des intérêts et qui diminue à mesure que s'éteignent les obligations. On reconnaîtra ici en partie le premier des procédés que nous venons d'examiner.

En effet l'annuité est variable et l'amortissement constant. Mais cette annuité qui varie tous les ans ne diminue pas cependant d'une façon régulière jusqu'à la fin de l'emprunt. Après avoir fléchi progressivement dans le cours d'une même période, elle se relève brusquement, quand il s'agit à la période suivante de rembourser une série de plus.

Cette brusque élévation des crédits annuellement affectés au service des intérêts et à l'amortissement, n'est pas sans engendrer des inconvénients graves. Il faut, pour assurer l'équilibre budgétaire, pour couvrir cette dépense nouvelle, créer des ressources nouvelles. Et l'on peut craindre que les recettes nouvellement créées ne continuent de figurer intégralement dans les budgets ultérieurs où cependant la dépense qui a motivé leur création sera portée pour un chiffre de moins en moins fort, et d'où elle finira même par disparaître. Une pareille crainte n'est nullement chimérique.

Quel que soit le procédé employé pour amortir, les obligations amortissables doivent toujours être préférées aux obligations à échéance fixe ; parce que pour celles-ci, on se souciera plus ou moins de capitaliser la somme qui permettra de les rembourser, tandis que pour celles-là, on a forcément une somme déterminée à payer chaque année.

Du moment qu'il faut payer chaque année il y a des chances pour qu'on se mette en mesure de le faire. Toutefois il se peut qu'on éprouve des difficultés plus ou moins grandes à atteindre ce but.

Il se rencontre en effet des périodes dans lesquelles, on voudrait bien ne pas rembourser. Il y en a d'autres par contre où les bénéfices se trouvant être considérables, on en profiterait volontiers pour rembourser plus qu'il ne faut rembourser.

Il n'entre pas dans notre intention d'examiner maintenant, puisque nous n'en sommes encore qu'aux préliminaires de notre thèse, si, en l'absence d'une stipulation expresse ce remboursement prématuré est possible. Nous ne voulons que signaler l'inconvénient, d'avoir à payer une annuité constante et indiquer à quel moyen ont recouru les américains pour y parer : L'Etat s'engage à rembourser toutes les obligations de son emprunt amortissable dans un délai déterminé, mais se réserve la faculté de le rembourser quand il le jugera bon, à partir d'une certaine date. Nous faisons allusion aux fameux *ten-forty* et *five-twenty*. L'emprunteur promet de rembourser toutes les obligations au plus tard dans vingt ou quarante ans au plus tôt dans cinq ou dix ans. Une fois arrivée l'expiration de ce délai de cinq ou dix ans, il peut choisir pour effectuer son remboursement, l'époque qu'il considère comme la plus favorable à ses intérêts (1).

Notre exposé préliminaire ne serait pas complet, si nous ne disions encore quelques mots des avantages qui accompagnent ou peuvent accompagner le remboursement des emprunts amortissables, des primes et des lots.

La prime est la différence entre le taux d'émission d'une obligation et le fair.

1. Algave. Cours de Science financière.

Le lot, comme la prime vient s'ajouter au moment du remboursement à la valeur d'achat du titre. Mais tandis que la prime échoit en principe à tous les porteurs d'obligations, le lot n'échoit qu'à un petit nombre d'entre eux. Son chiffre est de plus, considérablement plus élevé.

Faisons remarquer tout d'abord que les primes et les lots ne sont nullement spéciaux aux emprunts amortissables. Les obligations à échéance fixe émis à l'occasion d'un emprunt simplement « remboursable » peuvent être rachetées également sous réserve du versement d'une prime ou d'un lot.

Nous n'en dirons pas autant des rentes perpétuelles. Il peut exister théoriquement dans l'emprunt perpétuel des primes et même des lots. Mais comme ici le rachat est purement volontaire, le versement de la plus-value promise est tout à fait hypothétique et purement éventuel. Dans l'emprunt amortissable ou remboursable au contraire, le remboursement est contractuel et la plus-value promise se présente comme un droit acquis et un avantage certain (1).

Fermons cette parenthèse et demandons-nous maintenant comment la pratique financière a eu l'idée de faire aux prêteurs remboursés de semblables avantages. A quelle nécessité ou simplement à quels mobiles a-t-elle obéi en les instituant.

1. Levy-Ulmann. Traité des obligations à primes et à lots, p. 117.

Commençons par examiner la question pour la prime. Une société émet au prix de 450 francs des obligations amortissables, remboursables à soixante-quinze ans, à 500 francs. Pourquoi cette prime de 50 francs ?

On peut faire observer en premier lieu que cette prime est la condition même du succès de l'emprunt. « Il est difficile d'imaginer, dit M. Lévy-Ulmann, en dehors des Etats et des villes, des emprunteurs dont le crédit soit assez solide pour faire réussir de pareilles émissions : jeter sur le marché un nombre considérable de titres de 450 francs, remboursables en soixante-quinze ans à ce même prix de 450 francs, c'est par avance limiter la demande et donc provoquer la baisse sur les titres. Car, alors même qu'il est intervenu entre le souscripteur et l'emprunteur un prêt véritable de cette somme, il n'est pas naturel qu'une obligation industrielle, simple créance à fort long terme, nullement garantie contre les risques d'entreprise, se cote à pareil prix au début d'un emprunt ; à moins qu'il ne s'agisse d'une opération toute exceptionnelle, le souscripteur craint sur la valeur marchande du papier que l'emprunteur doit lui délivrer en reconnaissance du capital versé, des fluctuations excessives ; la sécurité des placements n'apparaît pas dès lors comme suffisamment établie.

Le souscripteur redoute les chances de baisse, donc les chances de perte dans le cas où il serait

obligé d'aliéner son titre. Peut-il être attiré, d'autre part par l'espoir d'une plus-value probable, sur ce dernier ? C'est difficilement admissible, le cours de ce dernier n'étant guère susceptible de dépasser le pair. Sans qu'il soit possible en effet de prétendre que les obligations ne sauraient en Bourse s'élever au-dessus du pair il est cependant permis d'affirmer que la hausse du cours se trouve influencée par la considération du prix de remboursement (1).

Aussi le succès de l'emprunt est étroitement lié à l'existence d'une prime.

« En supposant d'ailleurs, continue l'auteur, un classement relativement rapide de titres émis dans de pareilles conditions, on ne voit pas pourquoi l'obligataire conserverait son titre en portefeuille jusqu'à la fin du remboursement. » Certes, l'intérêt élevé et la durée du placement étant les conditions essentielles du prêt consenti, il peut sembler étrange au premier abord que l'obligataire se défasse de son titre, mais cela ne semblera plus étrange si l'on songe que l'obligataire, en se débarrassant de son titre, n'a peut-être cherché qu'à réaliser un bénéfice : qu'à bénéficier de la hausse des cours qui lui offrait l'occasion de toucher une prime convenable.

D'ailleurs à côté des obligataires qui poursuivent

1. Levy-Ulmann. Traité des obligations à primes et à lots, p. 117 et 118.

un gain, il y a ceux qui veulent éviter une perte. Or si nous supposons que l'obligataire se trouve être un acheteur en Bourse qui se sera porté acquéreur du titre pour un prix supérieur au pair, le montant du remboursement éventuel étant moins élevé que la valeur marchande de la créance au moment de l'achat, cet obligataire vendra son titre pour ne pas se trouver en perte.

Ainsi en émettant des obligations remboursables au taux d'émission, ou compromet par avance le succès de l'emprunt, on écarte les souscripteurs prudents, ou pousse les titulaires à se défaire plus ou moins tardivement des obligations qu'ils ont entre les mains. Que faut-il en conclure : « Que la prime est indispensable si l'on veut conserver aux titres d'emprunts amortissables leur caractère de placement de tout repos, de valeur sûre » (1).

Le deuxième avantage dont peut s'accompagner le remboursement d'une obligation, c'est le lot. Le lot n'est en définitive qu'une prime plus élevée, que l'emprunteur attache à certaines des obligations amorties par les tirages périodiques. Ainsi à chaque tirage trimestriel, semestriel ou annuel, dix, vingt, trente titres, désignés par voie de tirage au sort, seront remboursés par 100.000, 50.000, 10.000 fr.

1. Levy-Ulmann. Traité des obligations à primes et à lots, p. 118.

L'institution de lots se justifie par cette double considération : Elle constitue un avantage aussi bien pour l'emprunteur que pour le prêteur ; dans certains cas elle est indispensable.

Expliquons-nous tout de suite sur ce dernier point. La perspective de gagner une somme élevée est très alléchante. L'achat d'une obligation à lots est donc une grande tentation surtout pour les petits rentiers, les petits employés chez qui un gros lot serait particulièrement bien accueilli. Or l'emprunteur est obligé parfois de tenter le public. Ce sera le cas par exemple d'une société nouvellement créée qui a besoin de se faire connaître et qui considère comme insuffisante pour arriver à ses fins, l'émission d'obligations seulement remboursables avec primes.

Le lot, avons-nous dit encore, est aussi avantageux à l'établissement qui émet l'emprunt qu'au public qui prend ses obligations. En effet l'espoir de gagner un lot a pour effet de rendre le prêteur plus coulant sur le taux de l'intérêt. Il acceptera, pense-t-on et avec raison, un intérêt moins élevé que l'intérêt courant. Et le sacrifice auquel il consentira de ce chef procurera à l'emprunteur plus de bénéfices que ne lui coûtera le service des primes et des lots (1).

1. Alglave. Cours de Science financière.

Classement plus rapide des titres émis, économie réalisée dans le service de l'emprunt, telles sont les deux raisons d'être du lot.

CHAPITRE II

CONVERSION ET REMBOURSEMENT ANTICIPÉ. — A QUI, DU DÉBITEUR OU DU CRÉANCIER DANS LE SILENCE DES PARTIES FAUT-IL RÉSERVER LE BÉNÉFICE DU TERME ? LA PRÉSUMPTION DE L'ARTICLE 1187 EST-ELLE ABSOLUE ? EST-ELLE APPLICABLE A NOTRE CONTRAT ?

La conversion est une opération par laquelle on met le prêteur dans l'alternative d'accepter le remboursement au pair de son titre ou de se contenter d'un revenu moins élevé.

Quel est le but de la conversion ?

Et réduisant le chiffre des intérêts annuellement servis aux prêteurs la conversion permet à l'emprunteur de réaliser une économie qui peut être considérable ; pour cette seule raison, elle doit être pratiquée dès qu'elle est devenue possible. Qu'il s'agisse d'un Etat, d'une ville, ou d'une société, c'est un véritable devoir pour l'emprunteur de convertir dès que le moment propice est venu. Le service des det-

tes publiques est assez lourd déjà aux contribuables pour qu'on ne mette pas en œuvre tous les moyens susceptibles de l'alléger. Les compagnies, les sociétés ne doivent pas davantage se soustraire à cette nécessité ; car l'économie qu'elles réaliseront du chef de la conversion permettra à l'entreprise de prendre un essor plus grand et sera par conséquent pour le commerce et l'industrie en général, le point de départ d'une extension nouvelle.

La conversion, qui constitue pour l'emprunteur une opération avantageuse, cause, au contraire, un préjudice aux prêteurs. Comment peut-on expliquer que ces derniers acceptent la diminution de revenu qu'on leur propose et pourquoi tous ne se font-ils pas rembourser ? Parce que, la plupart du temps, la conversion interviendra à un moment où le taux moyen de l'intérêt s'étant abaissé, les prêteurs n'ont pas avantage à placer leur argent ailleurs que dans le fonds converti.

C'est en effet une loi économique bien connue que le taux de l'intérêt va sans cesse en décroissant. Les capitaux jetés sur le marché sont de jour en jour plus considérables et tendent par conséquent à se louer à un prix chaque jour de plus en plus bas, en vertu de cette autre loi, celle de l'offre et de la demande. Or, si nous supposons que le taux de l'intérêt s'est abaissé à 3 o/o et que l'on se propose, par une conversion, de réduire à ce chiffre l'intérêt d'un

titre d'emprunt qui jusqu'alors était de 4 o/o il y a de fortes chances pour que les obligataires acceptent la conversion qu'on leur offre, puisque s'ils la refusaient, ils ne trouveraient pas à placer ailleurs leur argent plus avantageusement. A un autre point de vue, les prêteurs ont intérêt à préférer au remboursement une réduction de leur revenu.

A quel moment en effet pratiquera-t-on une conversion. Est-ce quand les titres seront au dessous du pair ? Evidemment non. Mis dans l'alternative de se contenter d'un revenu moindre ou de se voir rembourser au pair leur obligation, les prêteurs n'hésiteront pas à prendre ce dernier parti de beaucoup le plus profitable. La conversion proposée dans de pareilles conditions subirait donc un échec.

Aussi attend-on pour convertir que les titres aient dépassé le pair. Dans ce cas en effet, si les prêteurs n'acceptent pas la conversion, ils recevront en échange de leur titre une somme inférieure à sa valeur, actuelle sur le marché. Ceux qui ont acheté au dessus du pair subiront une perte ; les souscripteurs primitifs qui généralement auront acheté au dessous seront victimes, sinon d'une perte, tout au moins d'un manque à gagner. Il est vraisemblable de supposer que pour éviter ou bien cette perte, ou bien ce manque à gagner, les obligataires se laisseront convertir.

Ainsi présentée, la conversion apparaît comme

une mesure excellente en soi. Elle permet à l'emprunteur de réaliser une économie et quant au prêteur, elle ne le ramène jamais qu'au taux moyen de l'intérêt.

Mais se voir ramené au taux moyen de l'intérêt, c'est en définitive une perspective qui ne peut guère séduire le prêteur. Celui-ci n'a qu'un désir, retirer de son argent le plus haut revenu possible. Si l'emprunteur est intéressé à opérer une conversion quand l'heure propice a sonné, le prêteur a non moins d'intérêt à jouir le plus longtemps possible du revenu initial qu'on lui a offert. Il se peut que le taux moyen de l'intérêt ait depuis l'origine de l'emprunt progressivement fléchi ; mais à cette considération son cœur de prêteur reste insensible. Il détient un titre qui lui rapporte actuellement un intérêt supérieur à l'intérêt moyen. On ne s'expliquerait pas qu'il acceptât la réduction de cet intérêt, si rien ne l'y oblige.

Quand y sera-t-il obligé ? Quand l'emprunteur pourra-t-il sans violer les droits du prêteur procéder à une conversion ?

Il est toute une catégorie d'emprunts pour laquelle la question est toute résolue. Ce sont les emprunts perpétuels. Ces emprunts, nous l'avons vu, sont essentiellement rachetables. Etant rachetables, ils sont convertibles. C'est parce qu'un Etat peut à chaque instant imposer à ses rentiers le remboursement

de leurs titres qu'il peut à chaque instant aussi les mettre dans l'alternative ou bien d'accepter ce remboursement, ou bien de se contenter d'un revenu moins élevé. Le remboursement est la condition de conversion (1).

L'hésitation n'est pas davantage permise en ce qui concerne, parmi les emprunts non perpétuels, c'est-à-dire remboursables au bout d'un nombre d'années déterminé, ceux que l'emprunteur n'a émis qu'en se réservant expressément la faculté d'opérer éventuellement une conversion. La convention faisant la loi des parties, il est hors de doute que la conversion est possible. Il est non moins certain et pour la même raison, qu'elle est radicalement impossible quand, au moment de la conclusion du contrat, les prêteurs se sont expressément réservé le droit de n'être pas convertis.

Reste à examiner l'hypothèse intermédiaire dans laquelle aucune stipulation expresse n'est intervenue, ni d'un côté ni de l'autre. Les obligations émises dans de pareilles conditions sont-elles convertibles.

En d'autres termes comme la conversion équivaut au remboursement, le débiteur est-il tenu d'attendre l'expiration du terme pour se libérer ou achever de

1. Emmanuel Vidal. La conversion de l'amortissable. Cote de la Banque et de la Bourse du 17 février 1905.

se libérer de sa dette. Peut-il, au contraire, au cours de la période convenue, choisir la date qui lui plaît pour rembourser ses prétures

Toute la question se ramène, comme on voit, au point de savoir à qui, du débiteur ou du créancier, il faut, en l'absence d'une stipulation expresse réserver le bénéfice du terme.

Si l'on considère que le terme est en principe conclu au profit du débiteur, celui-ci aura toujours, sauf exception formelle, le droit d'y renoncer et pourra par conséquent rembourser quand il lui plaira.

Si l'on estime au contraire que le bénéfice de terme peut être revendiqué également par le créancier et le débiteur, celui-ci ne pourra anticiper le remboursement que si le contrat lui réserve expressément cette faculté.

Les partisans de la première de ces opinions invoquent à l'appui de leurs prétentions l'article 1187. Cet article domine en effet tout le problème. Que dit-il ?

« Le terme est toujours présumé stipulé en faveur du débiteur, à moins qu'il ne résulte de la stipulation ou des circonstances qu'il a été convenu aussi en faveur des créanciers ».

La première partie de ce texte renferme une présomption très nette et paraît bien donner raison aux partisans de la conversion. Il s'agit seulement de savoir si nous ne pouvons pas à notre tour invo-

quer les termes de la deuxième partie et appliquer au contrat spécial qui nous occupe l'exception qu'elle contient. Le problème ainsi posé comprend deux parties bien distinctes : 1° La présomption de l'article 1187 doit-elle être considérée comme absolue ou bien souffre-t-elle des exceptions ? 2° Peut-on faire rentrer dans ces exceptions le contrat d'émission ?

Les auteurs sont loin de s'accorder sur l'interprétation qu'il convient de donner à l'article 1187. Avant de nous engager nous-même dans l'analyse de ce texte, nous allons passer rapidement en revue les différentes solutions proposées (1).

Suivant une première opinion, le principe de l'article 1187 n'est pas absolu. Il subit une dérogation importante et cette dérogation, on la trouve dans le contrat de prêt à intérêt. Les partisans de ce premier système ne s'expriment pas tous d'ailleurs de la même façon.

a) Larombière va jusqu'à admettre l'existence d'une présomption propre au prêt à intérêt et différente de celle qui est écrite dans la loi.

Après avoir rappelé qu'en matière commerciale le bénéfice du terme est commun aux deux parties, il ajoute : « Mais en matière de prêt à intérêt en est-il

1. L'exposé qu'on va lire est emprunté pour sa majeure partie à la note de M. Planiol dans le Dalloz 1892.2.169.

ainsi ? Nous pensons que le terme est également stipulé en faveur de toutes les parties. Mais ce n'est là qu'une simple présomption qui cèdera toujours à la preuve contraire » (1).

b) Laurent commence par dire que le terme peut être stipulé dans l'intérêt des deux parties à la fois, puis il cite le prêt comme exemple. « Il en est ainsi dit-il, dans le prêt à intérêt : le débiteur est intéressé au terme, parce qu'il lui donne un délai pour se procurer les fonds... ; le créancier est aussi intéressé, parce qu'il trouve un placement pour ses capitaux. » (2) Il y a donc, d'après l'éminent jurisconsulte, une règle particulière pour le prêt à intérêt. S'il ne lui donne pas, comme Larombière, le nom de prescription il lui en donne la valeur, puisqu'il l'applique sans distinction à toutes les hypothèses de prêt à intérêt.

Pour un deuxième groupe de doctinaires la présomption de l'article 1187 est applicable au prêt à intérêt comme aux autres contrats, mais on peut facilement admettre dans le prêt à intérêt que le terme a été stipulé aussi bien en faveur du créancier qu'au profit du débiteur.

C'est notamment l'opinion soutenue par MM. Aubry et Rau : « Cette présomption, disent-ils à pro-

1. Larombière. Théorie et pratique des obligations. Edition de 1885, t. III, sur l'article 1187, nos 4 et 5.

2. Laurent. Principes du Droit civil français, t. XVII, n° 180.

pos de la règle posée dans l'article 1187, cesse quand il résulte soit des termes ou de la nature de la convention, soit des circonstances dans lesquelles a été formée et dont le juge et souverain appréciateur, que le terme a été convenu dans l'intérêt commun du créancier et du débiteur » (1).

Il faut rapprocher de cette opinion celle de M. Colmet de Santerre : « Le prêteur qui a fait un placement en prêtant ses capitaux entend quelquefois que ses fonds ne lui rentreront pas avant l'époque fixée. » Ainsi, il ne s'agit plus d'une règle formulée *a priori*; ce mot « quelquefois » indique qu'il peut en être ainsi mais seulement à l'occasion, et que le cas contraire non seulement reste possible, mais reste la règle.

Ces différentes théories accordent comme on voit, à la présomption de l'article 1187 une valeur très inégale. Depuis MM. Larombière et Laurent qui opposent à cette présomption une présomption contraire en faveur du prêt à intérêt jusqu'à MM. Aubry et Rau qui n'admettent qu'une preuve contraire la distance est assurément très grande. Tout au moins ces auteurs s'accordent-ils tous sur un point : La présomption de l'article 1187 n'est pas absolue. »

Pour ceux qui vont suivre au contraire et qui forment le troisième groupe que nous avons annoncé,

1. Aubry et Rau. Cours de Code civil français, 4^e édition, t. IV § 303, p. 90. Texte et note.

l'article 1187 crée une présomption à laquelle aucun contrat, pas plus le prêt à intérêt qu'un autre, ne peut échapper.

C'est d'abord M. Demolombe : « Le terme doit-il être considéré, se demande l'auteur, comme stipulé aussi, tacitement, dans l'intérêt du prêteur, quand celui-ci a prêté à intérêts ? Au premier abord il le semble bien. Le plus souvent, en effet, le prêteur a pour but de s'assurer le revenu de son argent, pendant un certain temps, surtout s'il a stipulé des sûretés une hypothèque ou autre, et il n'entend pas voir ce revenu s'interrompre inopinément par un remboursement anticipé qui mettrait dans ses mains un capital dont il ne pourrait peut-être trouver l'emploi.

Nous apprécions le motif.

Et pourtant, il nous est impossible de ne pas éprouver quelque scrupule en présence de l'article 1187 qui pose comme règle générale que le terme est toujours présumé stipulé en faveur du débiteur à moins qu'il ne résulte de la stipulation ou des circonstances qu'il a été aussi convenu en faveur du créancier.

La stipulation ?

On suppose qu'elle est muette.

Et les circonstances ?

On n'en exige aucune qui révèle particulièrement l'intention du créancier de stipuler le terme dans son intérêt.

C'est-à-dire que c'est de la nature même du prêt à intérêt que l'on déduit que le terme y est aussi convenu en faveur du créancier. Or n'est-ce pas le renversement de la règle de notre article 1187 qui est bien une règle de droit.

Et quand on songe que le législateur a cru devoir édicter un texte exprès pour décider que dans les lettres de change et les billets à ordre, le terme est convenu en faveur des porteurs (art. 146 et 187 Code de commerce), il est permis de se demander s'il n'est pas nécessaire qu'il existe — en fait — quelque circonstance spéciale pour que l'on puisse décider que dans un contract de prêt à intérêt le terme a été aussi convenu en faveur du créancier » (1).

Que l'on retienne bien ces derniers mots, nous aurons à y revenir.

Après M. Demolombe vient M. Planiol dont l'argumentation admirablement claire et précise n'est pas une arme peu redoutable aux mains des partisans de la conversion.

Les termes de l'article 1187, dit-il, sont généraux ; l'expression *toujours* est significative. La présomption doit être considérée comme absolue (2).

Quand le législateur, en effet, a voulu, pour un contrat particulier en écarter l'application, il l'a fait par

1. Demolombe. *Traité des contrats*, t. II, n° 629.

2. Planiol. *D.* 92.2.169.

un texte exprès. A cet égard, l'article 1944 du Code civil décide que le dépôt doit être restitué au déposant aussitôt qu'il le réclame, lors même que le contrat aurait fixé un délai pour la restitution. Ce qui signifie que dans le dépôt la règle est renversée et que le terme y est stipulé dans l'intérêt du créancier seul.

L'article 146 du Code de commerce dit d'autre part : « Le porteur d'une lettre de change ne peut être contraint d'en recevoir le paiement avant l'échéance. Ce qui signifie que le terme ici n'est pas stipulé dans l'intérêt du débiteur uniquement. L'article 187 du même Code rend cette disposition applicable au billet à ordre (1).

Or, en dehors de ces trois textes, on ne trouve rien. Pour nul autre contrat auquel sont parties un créancier et un débiteur, la loi n'a répété l'exception posée dans l'article 1944 du Code civil et les articles 146 et 187 du Code de commerce. Que faut-il en conclure : c'est qu'en dehors de ces exceptions expresses la règle générale conserve tout son empire.

1. En effet, le porteur d'une lettre de change ou d'un billet à ordre a intérêt à ne pas recevoir avant le terme, parce qu'il n'a pas besoin de son argent plus tôt et que, dans le commerce, chacun cherche à faire concorder la recette avec le paiement. Tout créancier s'arrange pour recevoir au moment où il doit payer, de manière à n'être pas obligé de garder un argent oisif et à ne pas courir les risques de sa conservation.

Ayant ainsi marqué le caractère de la présomption de l'article 1187, M. Planiol examine le deuxième moyen susceptible de lui faire échec, visé à l'alinéa 2 dudit article « à moins qu'il ne résulte de la stipulation ou des circonstances que le terme a été aussi conclu en faveur du créancier. »

Que faut-il entendre par le mot stipulation ? Est-ce la façon dont l'acte est rédigé, c'est-à-dire les clauses ou les termes qu'il contient, ou bien est-ce la nature juridique de la convention ?

Dans le premier cas, la loi aura fixé à la fois la dérogation expresse et la dérogation tacite à la présomption établie par elle ; la dérogation sera expresse, si elle résulte de la stipulation, tacite si elle résulte des circonstances. Au contraire dans le deuxième cas la loi n'aura prévu qu'une hypothèse : celle où l'écrit ne fournit aucune indication sur la volonté des parties et, statuant pour suppléer à leur silence, elle permettra de chercher la preuve de leur intention, soit dans la nature juridique de l'acte, soit dans les circonstances, toutes choses qui n'indiqueront jamais qu'une dérogation tacite.

De ces deux interprétations, M. Planiol préfère la première. Voici ses principaux arguments : Dans notre langue, le mot stipulation désigne la formule tantôt verbale, tantôt écrite, mais toujours expresse donnée à une convention, et non pas cette convention elle-même.

S'il pouvait résulter de la seule nature de contrat la preuve que les parties ont voulu déroger à l'article 1187, la rédaction de cet article ne se comprendrait plus. Le mot *toujours* qui se trouve en tête signifie évidemment *à tout contrat*. Or ce mot ne serait plus vrai si l'on entendait l'article, comme le font certains auteurs : Il y aurait des contrats par lesquels la présomption de la loi n'aurait jamais lieu de s'appliquer, étant incompatible avec leur nature.

C'est cependant la solution à laquelle nous pensons qu'il faut s'arrêter.

Que l'on conserve au mot stipulation sa signification propre ; que l'on ne confonde pas la forme en laquelle est conçu un acte avec cet acte lui-même, rien n'est plus juste et nous souscrivons bien volontiers à l'interprétation de M. Planiol sur ce premier point.

Mais restent les circonstances. L'expression figure en toutes lettres dans le deuxième alinéa. Elle est aussi vaste et aussi générale que possible. Comme elle autorise dès lors toutes les investigations, il est permis de s'étonner que M. Planiol l'ait commentée si brièvement, pour s'attacher presque exclusivement à faire ressortir le sens exact du mot stipulation.

« Les circonstances dont il est parlé ici, dit-il, sont évidemment des circonstances extrinsèques, les faits extérieurs au milieu desquels le contrat s'est formé.

Elles varieront avec les espèces. Le juge les trouvera tantôt dans la situation personnelle des parties, dans leur position de fortune ou de famille, tantôt dans les événements qui les intéressent. Leur recherche n'est d'aucune importance pour la question que nous examinons ».

N'est-ce pas aller un peu vite en besogne et résoudre un peu lestement le problème.

Si les circonstances extrinsèques, dont parle le savant professeur, variaient avec les espèces, sans doute il n'y aurait pas lieu de s'y attarder. Le juge ne serait jamais en présence que de pures questions de fait que, naturellement, il trancherait différemment suivant les cas. Mais quand les faits extérieurs se répètent régulièrement, invariablement, on ne saurait méconnaître leur importance ni l'influence qu'ils peuvent exercer sur les obligations et les droits respectifs des parties.

« Il est permis de se demander, écrivait M. Demolombe, s'il n'est pas nécessaire qu'il existe en fait quelque circonstance spéciale pour que l'on puisse décider que, dans un contrat de prêt à intérêts, le terme a été aussi convenu en faveur du créancier. »

Qu'est-ce à dire sinon que lorsque cette circonstance spéciale se révèle en chacune des hypothèses qui viennent à se présenter la règle de l'article 1187 doit être complètement retournée.

Sous l'expression très large employée par le légis-

lateur, il est permis, pensons-nous, de ranger toutes les modalités qui viennent escorter une convention. Or parmi les modalités, certaines peuvent être telles qu'elles modifient complètement la nature du contrat passé.

Nous sommes ainsi amené à donner de l'article 1187 l'interprétation suivante : Le terme est en principe stipulé en faveur du débiteur. Mais il peut résulter de la stipulation ou de la nature du contrat qu'il doive être considéré comme stipulé aussi en faveur du créancier. Il n'y a rien dans cette interprétation qui soit contradictoire, l'article a posé la règle et prévu en même temps l'exception. Pour le contrat d'émission qui nous occupe, doit-on suivre la règle, faut-il appliquer l'exception, voilà tout le problème.

Nous allons nous livrer à une étude approfondie de ce contrat. Nous verrons dans quel esprit il est passé, quels éléments divers viennent se greffer sur lui, dans quelles circonstances en un mot il est conclu.

CHAPITRE III

DE LA PLACE QUE TIENNENT DANS LES PRÉOCCUPATIONS DU PRÊTEUR LA STABILITÉ ET LA DURÉE DU PRÊT

Réduit à sa plus simple expression, le contrat passé entre l'établissement qui émet des obligations remboursables dans un délai déterminé, et les souscripteurs de ces obligations, n'est autre chose qu'un prêt.

C'est la conception courante. « L'obligation est le droit de créance qui résulte d'un prêt. » Telle est, peut-on dire, la formule classique (1).

Ce ne saurait-être une rente. Le rentier, en effet, nous l'avons vu plus haut, aliénant son capital, s'interdit pour toujours le droit d'en exiger le remboursement. L'obligataire au contraire ne s'interdit ce droit que jusqu'à l'échéance du terme convenu.

1. Levy-Ulmann. Traité des obligations à primes et à lots.
p. 4.

Ce ne saurait être davantage un prêt « tout court ». Dans ce dernier contrat en effet, le prêteur ne peut jamais réclamer à l'emprunteur que le remboursement de la somme qu'il lui a prêtée. Au contraire un obligataire peut réclamer de l'établissement émetteur une somme supérieure à celle qu'il lui a versée. Nous avons vu que le surplus portait un nom spécial et s'appelait prime. Mais le paiement de cet excédent, inexplicable dans le prêt pur et simple, s'explique au contraire très bien dans le prêt consenti moyennant le paiement d'un intérêt. On peut le considérer en effet comme une partie de l'intérêt stipulé et soutenir que sans lui l'intérêt eût été plus élevé. Aussi bien est-ce au prêt à intérêt que l'on compare habituellement le contrat spécial qui nous occupe.

D'aucuns vont même plus loin ; ils ne se contentent pas de reconnaître aux deux contrats certains points de ressemblance, ils proclament que le contrat d'émission n'est autre chose qu'un prêt à intérêt (1). Les déductions qu'ils en tirent au point de vue du remboursement anticipé sont intéressantes à noter.

Qu'est-ce, dit M. Lévi, que le prêt à intérêt ? C'est un contrat unilatéral. Le terme, élément essentiel du prêt à intérêt, participe aussi de ce caractère,

1. Lévi (Henri-Jules). Convertibilité des emprunts en obligations amortissables, p. 117.

c'est-à-dire doit être considéré comme stipulé en faveur d'une seule partie. Et cette partie ne peut être que l'emprunteur. Pourquoi ? parce qu'il s'agit d'un prêt de consommation, et que dans un prêt de ce genre, l'emprunteur, pouvant disposer de la chose à son gré, ne saurait être tenu de la rendre avant l'échéance. Le terme étant conclu en sa faveur, l'emprunteur a le droit d'y renoncer ; il peut donc se libérer par anticipation.

Nous ne sommes pas absolument sûr que le prêt à intérêt soit un contrat unilatéral. On le considère habituellement comme une variété du prêt, c'est peut-être une erreur ; il serait infiniment plus logique de le considérer comme une variété du louage. Celui qui prête à intérêts que fait-il sinon louer ses capitaux. Le rapprochement d'ailleurs est courant : « loyer des capitaux », « loyer de l'argent » sont des expressions que l'on retrouve à tout moment sous la plume des économistes et même des juristes : « Rationnellement, dit M. Planiol, on devrait réserver le nom de prêt aux prestations gratuites et celui de louage aux prestations payées (1). » Il ne s'agit pas là, qu'on se garde bien de le croire, d'une simple question de mots. L'emploi répété d'une expression déterminée a toujours sa raison d'être. Or, sous l'expression de louage d'argent, se cache peut-on soutenir un véri-

1. Planiol. *Traité élémentaire de Droit civil*, t. II, n° 2062

table contrat synallagmatique, qui fait naître des obligations à la charge des deux parties : la première s'engageant à assurer à la seconde la sincérité du placement effectué, la seconde s'engageant à verser à la première un prix proportionnel à la durée du louage.

D'ailleurs, la question de savoir si le prêt à intérêt est un contrat unilatéral ou bien un contrat synallagmatique, ne saurait nous préoccuper davantage. Nous ne cherchons pour le moment qu'une chose, c'est préciser les relations du créancier et du débiteur dans le contrat d'émission. Ce contrat peut fort bien être assimilé au prêt à intérêt sans pour cela participer de tous ses caractères ; et de ce que le prêt à intérêt est unilatéral, en admettant qu'il le soit, il ne s'ensuit nullement que le contrat d'émission doive l'être comme lui.

La vérité est qu'il existe des variétés multiples de prêts à intérêt, des variétés que séparent des différences profondes et auxquelles il serait dès lors illogique d'appliquer uniformément le même traitement.

On peut, semble-t-il, les ramener à deux catégories :

Dans la première catégorie entreront les prêts à un parent, à un ami pour leur fournir des ressources supplémentaires dans un moment de gêne. « Le prêteur veut simplement rendre service à la personne

qui emprunte mais, n'étant pas assez riche ou assez généreux pour se priver lui-même du revenu correspondant, pendant que durera le prêt, il exige des intérêts égaux au revenu.

En pareil cas, ce n'est pas en vue des intérêts que le créancier passe le contrat. Il n'a nullement pour but de faire fructifier le capital remis au débiteur. Il veut simplement aider ce dernier sans pâtir personnellement de l'assistance qu'il lui accorde. Or l'assistance ne s'impose pas à qui n'en a plus besoin. Et ce serait une étrange façon de pratiquer l'assistance que de s'opposer à ce que l'emprunteur rembourse le prêt à lui consenti, le jour où ses facultés le lui permettent.

On pense donc que l'intention du prêteur a été d'accepter le remboursement dès que l'emprunteur se croirait en état de l'opérer. Le terme mis dans le contrat signifie non que l'obligé ne pourra pas éteindre sa dette plutôt, mais qu'il aura toujours le droit d'ajourner jusque-là le paiement (1).

En face de cette première sorte de prêts à intérêts nous en rencontrons une seconde, infiniment plus usuelle et bien différente. L'esprit de bienveillance y fait totalement défaut. Le prêteur ne cherche plus à secourir l'emprunteur, il cherche à faire fructifier ses

1. Planiol. Note D. 92. 2. 169. — Chavegrin, note S. 97. 1.
481.

capitaux. Il vise à tirer bon parti d'une somme disponible, moyennant un placement rémunérateur et durable. L'occasion se présente-t-elle pour lui d'atteindre ce but, il la saisit, sans s'inquiéter le moins du monde de la personne de l'emprunteur.

Les prêts hypothécaires qui se font par l'intermédiaire des notaires, nous offrent un premier exemple de ce genre de prêt. « Fort recherchés des petits capitalistes, parce que leur taux d'intérêt dépasse généralement celui des bonnes valeurs de Bourse, ils sont en même temps fort onéreux pour l'emprunteur, parce que l'amortissement progressif de la dette n'y est pas assuré. Le remboursement se fait en une fois, « en bloc », et quelquefois il ne se fait pas ou plutôt il ne se fait que par la réalisation de l'immeuble hypothéqué. Il est bien certain que la considération de la personne n'entre pour rien dans la conclusion de pareils contrats.

Souvent même les parties ne se connaissent pas. C'est le notaire qui trouve l'emprunteur parmi ses clients. Le désir de rendre service à quelqu'un n'est donc pas la pensée qui guide le prêteur. Il ne cherche qu'un bon placement de ses fonds et ne tiendra nullement à voir arriver l'époque de l'échéance » (1). Comment ne pas reconnaître dès lors que le terme a été stipulé tout aussi bien dans son intérêt que

1. Planiol. Note. D. 92. 2. 169.

dans celui du débiteur. S'il a prêté pour cinq ans, il a entendu s'assurer pendant cinq ans le revenu que l'emprunteur lui garantissait. Peut-être a-t-il acheté cet avantage par des concessions, peut-être a-t-il été plus accommodant sur le taux afin d'obtenir une jouissance plus longue. En tout cas, la clause relative à la date du remboursement a été dans sa pensée l'une des stipulations essentielles du contrat et il est bien fondé à en requérir la stricte exécution (1).

On en peut dire autant des prêts consentis lors de l'émission d'un emprunt soit à l'Etat, soit aux départements, soit aux villes, soit à telle grande société financière commerciale ou industrielle. Ces prêts n'ont à aucun degré l'apparence d'un service rendu à la personne qui emprunte. Aucune considération de bienveillance ne guide le prêteur. Ce sont des opérations impersonnelles au plus haut point (2).

Ceci est hors de doute. Les souscripteurs d'un emprunt se préoccupent moins de la personnalité de l'emprunteur et des opérations en vue desquelles il recourt à l'emprunt, que de sa solvabilité et de l'intérêt qu'il propose.

A-t-il emprunté pour étendre le champ de son activité ou bien seulement pour éviter une catas-

1. Chavegrin. Note S. 97. 1481.

2. Planiol. Note D. 92. 2. 169.

trophe, parer à un déficit, boucler un budget, peu importe au prêteur ! une seule chose l'intéresse : c'est le revenu qu'il touchera. Dès lors, si le placement lui semble avantageux, il ne peut avoir qu'un seul désir, c'est qu'il dure jusqu'à l'échéance convenue.

Ainsi la durée du prêt est de l'essence même de l'obligation. Cette idée prend plus de force encore, si l'on songe que l'obligation s'adresse à une clientèle spéciale qui fait de l'épargne son but principal et dont l'unique souci est de posséder une valeur immuable et sûre.

N'oublions pas enfin que les prêts résultant des grandes émissions constituent des opérations financières tout à fait modernes ; que l'article 1187 en tout cas a été élaboré à une époque où ils étaient totalement inconnus. Cet article ne pouvait, dans la pensée du législateur, s'appliquer à d'autres prêts qu'à ceux opérés entre particuliers ; et il nous paraît absolument déraisonnable de vouloir étendre cette règle, qui n'est en définitive qu'une interprétation, aux emprunts d'Etat, à ceux des villes et des sociétés (1). Il n'y a rien de commun entre les prêts entre particuliers et les prêts faits aux Etats, aux villes, aux sociétés anonymes dans de grands emprunts collectifs.

1. Leroy-Beaulieu, dans l'« Economiste Français » du 18 juillet 1903.

« Quand un Etat émettant un emprunt, dit à ce sujet M. Albert Dreyfus, stipule un délai de remboursement, on ne se trouve nullement en présence d'un prêt dans lequel celui qui emprunte, cherche avant tout à faire coïncider l'exigibilité de sa dette avec ses disponibilités. La fonction économique de l'emprunt public est tout autre et s'il fournit à l'emprunteur le capital dont il a besoin il procure d'autre part au prêteur, pour un temps qu'il lui importe de connaître, le placement qui lui est nécessaire. La conception originaire du prêt est à ce point élargie, qu'en poussant un peu loin le raisonnement, on ne pourrait dire de quel côté il y a valeur fournie ou, pour mieux dire, il y a valeur fournie des deux côtés (1). »

En résumé : le législateur de 1804, qui a édicté l'article 1187, ignorait le contrat d'émission car le développement économique auquel l'obligation doit son origine ne s'était pas encore manifesté.

Ce contrat est un contrat nouveau qui appelle des règles nouvelles. En l'absence de règles formelles, que faut-il faire ? Faut-il pour conclure à la bilatéralité du terme invoquer l'intérêt du créancier. Ce serait, croyons-nous, une grave erreur. Un intérêt n'a jamais pu et ne pourra jamais engendrer un

1. Albert Dreyfus. *De l'inconvertibilité des emprunts amortissables*. Cote de la Banque et de la Bourse du 8 septembre 1905.

droit. Et d'ailleurs, en face de l'intérêt du créancier, du prêteur, à n'être pas converti, se dresse au moins aussi respectable et aussi fort l'intérêt de l'emprunteur à convertir.

Laissons donc l'intérêt du prêteur de côté et attachons-nous exclusivement, ce qui d'ailleurs suffit amplement à l'intention qu'il avait en contractant. Cette intention était d'opérer un placement. La sécurité du placement était la raison principale pour laquelle il prêtait. Le rembourser par anticipation, quand le remboursement n'a pas été expressément stipulé, c'est aller directement à l'encontre de ses vœux, c'est détruire la base même de la convention.

On a fait à cette thèse une objection dont il importe d'examiner minutieusement la valeur ; elle se formule habituellement comme suit :

« Si la durée du prêt est de l'essence même du contrat d'émission, comment se fait-il que des emprunts convertibles à tout moment jouissent auprès du public d'une faveur tout aussi grande que ceux où l'emprunteur s'est expressément interdit la faculté de convertir... C'est donc qu'il importe peu au prêteur qu'on lui serve pendant toute la durée de l'emprunt un intérêt invariable ou que cet intérêt soit perpétuellement sujet à une réduction. »

« Est-il nécessaire, dit M. Planiol, pour attirer les souscripteurs que la convention contienne une renonciation à la faculté de convertir. Est-il néces-

saire de garantir au public le maintien indéfini de l'intérêt offert ? Le public ne porte pas le regard si loin. Dans une affaire qui doit se prolonger au delà du temps que les particuliers envisagent pour régler leur train de vie, on se contente du présent. Et à l'appui de cette assertion, l'auteur ajoute : La rente sur l'Etat est un titre essentiellement remboursable. Voit-on que son succès soit inférieur à celui des autres valeurs, déclarées inconvertibles » (1) ?

Est-ce bien là une objection à notre thèse. On nous dit : Les cours de certains emprunts toujours convertibles sont aussi fermes que ceux d'autres emprunts mis expressément à l'abri de toute conversion. Les capitalistes, conclut-on, se soucient donc bien peu de la conversion qui viendra inopinément les toucher.

Mais, si les cours d'un emprunt convertible se maintiennent, si même ils dépassent ceux des emprunts inconvertibles, c'est qu'à côté de cet inconvénient qu'est la conversion, l'acheteur a fait entrer en ligne de compte certains avantages qui viennent en quelque sorte le contrebalancer.

D'ailleurs, pour expliquer la hausse des cours d'un emprunt convertible, il n'est même pas besoin d'ima-

1. Albert Dreyfus. De l'inconvertibilité des emprunts amortissables. Cote de la Banque et de la Bourse, 8 septembre 1905.

giner une contre-partie à l'inconvénient qu'il présente. La hausse d'une valeur peut tenir à beaucoup de raisons.

D'abord, les cours de toutes les valeurs, quelles qu'elles soient, sont soumis aux incessantes fluctuations qu'entraîne la spéculation.

La hausse peut avoir été obtenue et maintenue uniquement à l'aide de certaines manœuvres de Bourse. En ce cas, elle sera purement artificielle, elle ne prouvera rien et il serait téméraire de la considérer comme symptomatique de tel ou tel état d'esprit du prêteur.

Il convient de faire entrer en ligne de compte aussi cette aberration si commune aux acheteurs mal informés, cette espèce d'affolement qui les pousse au vu d'une simple circulaire à l'achat d'un titre en dépit des dangers que présente pour eux l'opération.

Ce sont là des contingences qu'il importe, pensons-nous, de ne pas perdre de vue. Mais ce qu'il importe plus encore de considérer c'est la sécurité que paraît offrir l'emprunt eu égard à la personne de l'emprunteur ; la hausse d'un titre d'emprunt convertible peut s'expliquer tout simplement par la qualité de la personne qui a émis l'emprunt.

Imaginons une société naissante, à peine connue du public, et qui, dans son premier emprunt, garantit expressément les prêteurs contre toute conversion.

Voici maintenant une vieille compagnie dont les

affaires n'ont cessé, depuis son origine, de s'étendre et de prospérer. Elle est solidement assise et distribuée à ses actionnaires de forts dividendes. Son passé est un sûr garant de son avenir. Cette compagnie émet un emprunt dans lequel elle se réserve expressément la faculté de convertir ses prêteurs.

Quelqu'un s'étonnera-t-il que les cours de ce dernier emprunt, convertible, s'élèveront plus rapidement et conserveront une meilleure tenue que ceux de l'emprunt inconvertible émis par la première société. Ce serait contraire au plus élémentaire bon sens.

N'est-il pas juste que le public prête plus volontiers à celui qui mérite sa confiance qu'à celui qui n'a rien fait encore pour la mériter. Certes être garanti contre toute conversion est une perspective agréable, mais il vaut mieux encore être converti, il vaut mieux encore être remboursé avant l'époque désirée que risquer de n'être pas remboursé du tout.

Tel établissement s'assure la faculté de convertir, mais c'est un établissement sûr : il n'en faut pas davantage pour que le cours de ses obligations se maintienne. Tel autre promet de ne pas convertir, mais on ne le connaît pas, cela suffit pour empêcher la hausse de se maintenir.

La hausse d'un titre convertible ne prouve nullement que le porteur soit indifférent à la conversion. Et de ce qu'un emprunt convertible jouit de la faveur du public, il n'est pas permis de déduire que d'une

façon générale les prêteurs sont insensibles à la fixité, à la durée de leur prêt.

La vérité c'est que, dans les emprunts dont le remboursement ne sera effectué qu'au bout d'un nombre d'années déterminé la condition essentielle qui pousse le prêteur à verser son argent, c'est précisément la longue durée que l'on assure à son prêt.

Une certaine fixité dans le taux de l'intérêt n'est-elle pas d'ailleurs, pour n'importe quel emprunt, une considération primordiale dans l'esprit des souscripteurs ?

Ne voyons-nous pas le prêteur, dans tous les emprunts déclarés expressément convertibles, exiger implicitement que l'intérêt promis au moment du contrat lui soit assuré au moins pendant un nombre d'années déterminé, en sorte que la conversion n'interviendra — si elle intervient — qu'à partir d'une certaine époque ?

Or si cette considération hante et poursuit même le souscripteur d'un emprunt convertible, comment peut-on soutenir qu'elle n'est pas essentielle et déterminante dans l'esprit de celui qui a souscrit à l'emprunt où ne se trouve insérée aucune stipulation de conversion.

On fait à notre thèse une autre objection : Nous vous accordons, dit-on, que parmi les porteurs d'obligations il se trouve beaucoup de petits rentiers n'ayant en vue que la durée et la stabilité du place-

ment. Mais à côté de ces petits rentiers, il y a des spéculateurs qui achètent à l'émission des obligations qu'ils revendront dès que les cours auront monté. Quelle est la nature du contrat passé entre ces spéculateurs et l'établissement émetteur. Peut-on soutenir qu'ils ont envisagé principalement la durée de prêt, que cette durée était la condition déterminante de leur opération ? Assurément non, puisqu'ils revendent leur titre quelquefois six mois après l'avoir acheté.

C'est cependant aussi la stabilité du placement qui guide le spéculateur. Seulement sur lui, cette considération influe indirectement au lieu qu'au regard du rentier elle est, dirons-nous, immédiate. Fin pour celui-ci, moyen pour celui-là, la stabilité du prêt est un avantage auquel, sauf convention expresse, il n'est pas permis de toucher. C'est ce que nous essaierons de démontrer dans le prochain chapitre.

CHAPITRE IV

DE LA PLACE QUE TIENNENT DANS LES PRÉOCCUPATIONS DU PRÊTEUR LA STABILITÉ ET LA DURÉE DU PRÊT, MÊME QUAND CE PRÊTEUR EST UN SPÉCULATEUR

L'opération qui intervient entre l'établissement émetteur et l'obligataire et que, pour la commodité du langage seulement, nous appelons prêt, se traduit pratiquement par l'achat en Bourse d'un ou plusieurs titres. C'est à ces titres et non au droit des obligataires qu'on donne couramment le nom d'obligations.

Comme toutes les valeurs de Bourse, les obligations sont négociables, c'est-à-dire peuvent passer aux mains de tierces personnes moyennant l'accomplissement de certaines formalités d'ailleurs variables suivant qu'il s'agit de titres au porteur ou de titres nominatifs. Les titres délivrés aux souscripteurs primitifs ne restent pas nécessairement en effet dans leur portefeuille jusqu'à l'échéance. Telles cir-

constances peuvent surgir qui obligent ou simplement incitent le prêteur à se défaire de son obligation. Il est aisé de le démontrer.

Les souscripteurs d'un emprunt peuvent se grouper en deux grandes catégories : La première comprend ceux qui placent leur argent pour s'assurer pendant un certain temps un revenu déterminé ; la deuxième, ceux qui spéculent sur la différence des cours : les rentiers, dirons-nous, et les spéculateurs, ces expressions étant prises dans leur sens le plus large.

S'agit-il d'un rentier : bien qu'il ait souscrit à l'emprunt en vue de la durée et de la stabilité du prêt, bien que, logiquement donc, il doive conserver son titre jusqu'au moment où celui-ci lui est remboursé, il peut être amené à s'en défaire avant que ne survienne ce remboursement ; à la suite d'un revers de fortune, par exemple, ou pour toute autre raison l'obligeant à réaliser son titre.

S'agit-il d'un spéculateur ? Etant donné qu'il n'a souscrit qu'en vue de la hausse probable des cours, il vendra son titre dès que la hausse désirée se manifestera.

En sortant du portefeuille des souscripteurs primitifs les obligations passeront de nouveau soit dans celui d'un rentier, soit dans celui d'un spéculateur. Quand dans l'un, quand dans l'autre ? Il est difficile de répondre à cette question d'une manière absolu-

ment précise, mille considérations entrant en ligne de compte dans l'esprit de l'acheteur au moment où il désire se procurer un titre.

Il est vraisemblable de supposer cependant que, lorsque l'obligation sera cotée au-dessus du pair, elle sera achetée par le spéculateur plutôt que par un rentier.

Le rentier en effet qui a non seulement en vue la stabilité du prêt, mais encore la prime de remboursement, ferait sinon une mauvaise opération, tout au moins une opération critiquable en achetant 520 fr. par exemple, une obligation remboursable à 500 fr.

Le spéculateur, lui, n'a pas contracté dans le même esprit. Ce qu'il a recherché c'est le gain sur la hausse éventuelle du cours. Peu importe qu'il ait acheté au-dessous ou au-dessus du pair puisqu'il est décidé à ne pas conserver le titre en portefeuille, donc à ne pas attendre le remboursement.

Ces explications générales étant données, comment faut-il, vis-à-vis des tiers porteurs, résoudre la question du remboursement anticipé ?

Pour le rentier, cela ne souffre aucune difficulté. Le rentier qui a acheté une obligation en Bourse est comparable à tous points à ceux des souscripteurs primitifs pour qui la durée, la sécurité des prêts ont été les conditions déterminantes de leur contrat. Nous n'hésitons donc pas, en ce qui les concerne, à

dénier le droit pour l'emprunteur de les rembourser par anticipation.

Cette solution est, semble-t-il, plus difficilement admissible quand il s'agit d'un spéculateur. Peut-on dire que le terme doive être présumé stipulé aussi bien en sa faveur qu'en faveur de l'établissement émetteur ? Dès l'abord il ne le paraît pas. Le spéculateur ne saurait invoquer la durée, la stabilité du placement, car ne fait pas un placement celui qui achète une obligation avec l'intention de spéculer sur les cours. C'est l'objection que nous avons envisagée, si on se le rappelle, à la fin de notre précédent chapitre.

Le spéculateur doit être considéré cependant, tout comme le rentier, comme ayant contracté en vue de la durée du prêt.

L'obligation, avons-nous dit, est une valeur de Bourse, essentiellement mobile et négociable ; négociable, non pas au prix de la convention originaire, mais au prix du jour, lequel varie essentiellement suivant les fluctuations de l'offre et de la demande. Etant transmissible à tout moment à l'insu du débiteur et au cours déterminé par le marché public, elle est soustraite à toute considération d'une proximité de remboursement provenant du fait du débiteur (1).

1. V. Conclusions de M. l'avocat général Puech à la Cour

En d'autres termes, l'obligataire compte pour se faire rembourser non pas sur la bonne volonté de l'emprunteur mais sur le mécanisme du marché public. Par cela même qu'il pourra toujours saisir l'instant qui lui semble le plus favorable pour retirer de son titre le plus haut prix possible, il a le droit d'escompter les chances plus grandes que lui présente l'opération.

En supprimant brusquement ces chances, on trompe l'obligataire. Il a compté sur l'élévation du cours des obligations pour les revendre et réaliser un bénéfice ; c'est dans cet espoir qu'il a acheté. Son espoir serait trompé s'il pouvait être d'un jour à l'autre l'objet d'une conversion, car dans ce cas la hausse espérée ne se produirait pas. Et pourquoi ne se produirait-elle pas ? parce que, indépendamment de tout événement susceptible de provoquer la hausse d'une valeur, celle-ci a une tenue d'autant meilleure, peut se réaliser avec un profit d'autant plus grand que son revenu est plus stable, et qu'elle offre à celui qui l'achète des garanties plus grandes contre tout aléa.

La sécurité du prêt est la condition de la hausse des cours. La hausse des cours est le but visé par

d'appel de Paris, dans l'affaire des Chemins de fer de l'Est.
Journal le Droit du 27 novembre 1895.

le spéculateur. Le remboursement anticipé viole donc les droits de ce dernier comme ceux du rentier.

Ainsi la négociabilité d'une obligation, d'où découle pour le porteur le droit d'escompter les conditions de réalisation les meilleures, est incompatible avec le droit discrétionnaire de préemption qu'entend s'arroger l'établissement émetteur et qu'à défaut d'une stipulation expresse l'obligataire ne peut être présumé avoir accepté (1).

Concluons donc que tous les obligataires, quels qu'ils soient, doivent être mis sur le même pied d'égalité, les spéculateurs comme les rentiers, les tiers porteurs, comme les souscripteurs primitifs.

Les tiers porteurs comme les souscripteurs primitifs, disons-nous. Ceci ne paraît-il pas encore contestable ? ne pourrait-on pas venir nous dire : Mais qu'ont à faire ici les tiers porteurs ? Est-ce avec les tiers porteurs que le contrat s'est formé ? Evidemment non, c'est avec les souscripteurs primitifs. C'est vis-à-vis d'eux que l'établissement émetteur a pris des engagements, ce n'est pas envers les tiers porteurs qui n'ont jamais été parties au contrat. Est-il admissible qu'il soit tenu de renoncer à une opération avantageuse sous le seul prétexte que cette opération léserait les intérêts de capitalistes qui

1. Conclusions de M. Puech. Le Droit.

n'ont jamais contracté avec lui et envers lesquels dès lors il ne saurait être obligé (1).

Nous répondons : « De deux choses l'une, ou bien il faut, en vertu d'une fiction, considérer les porteurs successifs comme ayant contracté directement avec l'établissement émetteur. Ou bien il faut les considérer comme les ayants droit des souscripteurs primitifs. Dans les deux cas, ils sont à l'abri des pertes qui n'ont pas été expressément prévues à la convention. »

L'établissement émetteur, dirons-nous en nous inspirant de la première interprétation est un être abstrait qui reçoit de l'argent du premier venu, d'un inconnu, et qui paiera la créance à un individu quelconque, qui se présentera à l'échéance. Il faut donc admettre que ce titre remis à un individu qui vous donne de l'argent il est vrai, mais qu'on n'a jamais vu, qu'on ne verra probablement jamais, contient en lui-même la convention, toute la convention, la seule convention possible au point de vue du taux des intérêts et de la durée du prêt.

Le caractère impersonnel est donc l'idée dominante et toute la raison d'être de ce titre. C'est à la fois son essence et sa substance (2).

1. Lévi. Convertibilité des emprunts en obligations amortissables, p. 190. Bruxelles, 18 février 1888. D. 89.2.221.

2. Badou Pascal. Des titres au porteur, p. 3.

Ainsi, il ne saurait exister de lien qu'entre l'établissement émetteur et le détenteur du titre. Que ce détenteur soit un souscripteur primitif ou non, cela n'offre aucun intérêt. Il est considéré toujours comme ayant contracté directement avec le débiteur. Or, nous avons vu qu'il résultait de l'intention du prêteur que le terme doit être considéré comme bilatéral. Pas plus au tiers porteur donc qu'au souscripteur primitif, on ne saurait imposer un remboursement qui n'a pas été formellement prévu à la convention.

Pour ceux que cette thèse effarouche, reste l'opinion d'après laquelle le tiers porteur serait l'ayant droit du souscripteur primitif. Mais dans ce cas, comme le souscripteur primitif ne saurait, nous l'avons, démontré, être victime d'un remboursement imprévu, le tiers porteur ne saurait l'être davantage.

CHAPITRE V

LE TABLEAU D'AMORTISSEMENT DANS QUELLE MESURE PEUT-ON L'INVOQUER A L'APPUI DE L'INCONVERTIBILITÉ

Nous savons que l'emprunt amortissable se distingue d'un emprunt ordinaire par le mécanisme particulier au moyen duquel le débiteur procède au remboursement de sa dette : le fonctionnement régulier de l'annuité.

L'annuité fait face non seulement au service régulier des intérêts à payer à tous les obligataires, mais encore au remboursement d'un certain nombre d'obligations. La quantité d'obligations à rembourser annuellement et dont le chiffre progresse à mesure que diminue le service de l'emprunt est déterminée dans un tableau, appelé tableau d'amortissement.

La reproduction du tableau d'amortissement au dos des titres doit-elle être considérée, au point de

vue de la question qui nous occupe, comme une circonstance dénuée d'intérêt ; ne fait-elle pas obstacle au contraire au remboursement anticipé.

Le tableau d'amortissement, entend-on soutenir couramment, n'est autre chose que la stipulation d'un terme expressément et formellement faite par le débiteur. Celui-ci ne dit pas à son créancier : « Je ne vous rembourserai que dans vingt-cinq, cinquante ou quatre-vingt-dix-neuf ans ; il lui dit : j'entends vous rembourser dans vingt-cinq, cinquante ou quatre-vingt-dix-neuf ans, terme maximum ; je vous rembourserai il est vrai chaque année par fractions ; les obligations à rembourser seront déterminées par le tirage au sort, le nombre des obligations que déterminera ce tirage au sort sera fixé lui-même par le tableau d'amortissement ; mais je ne recourrai à l'amortissement que pour ma commodité personnelle, je n'entends nullement être lié par ce tableau. En d'autres termes, par le fractionnement de la somme et le recours au sort qu'il organise, le tableau d'amortissement n'est imaginé que pour permettre au débiteur de reconstituer petit à petit le capital emprunté, le protéger d'une part contre l'éventualité d'un remboursement intégral qui pourrait le ruiner, d'autre part contre les embarras auxquels l'exposerait la nécessité de choisir lui-même les obligations à appeler annuellement. Ce sont là autant de précautions prises dans son intérêt exclusif, des avantages qu'il

se réserve formellement et auxquels il peut donc renoncer (1).

Que l'amortissement soit un avantage pour le débiteur, c'est incontestable. Nous l'avons prouvé nous-même au début de cette étude. Qu'il soit un avantage pour le débiteur seul nous nous refusons absolument à l'admettre.

Les obligataires, avons-nous dit, contractent principalement en vue de la stabilité, de la durée du prêt. Dès lors, étant donné qu'ils courent le risque d'être remboursés dès la première année de l'emprunt, c'est bien le moins qu'on leur laisse la chance de n'être remboursés qu'à la fin. C'est parce que le tirage au sort leur donne cette chance, qu'ils acceptent de courir ce risque. L'avantage qu'offre pour eux ce remboursement tardif est précisément la contre-partie de l'inconvénient que serait le remboursement immédiat. Et de même qu'ils doivent toujours redouter celui-ci, de même ils ont toujours le droit de compter sur celui-là.

Procéder au remboursement anticipé d'un emprunt amortissable, c'est détruire l'équilibre entre les deux aléas extrêmes, qui sont le lot, la propriété dirons-nous, de tout obligataire.

1. D. 63.1.439. — 80.1.39. — 89.2.221. — 92.2.169. — 96.1.484. — S. 97.1.481. — 98.2.78. — *Revue des Sociétés*, 1899, p. 541.

Sans qu'on puisse qualifier de contrat aléatoire, on l'a fait très justement remarquer (1) la convention passée entre l'obligataire et l'établissement émetteur, il n'en est pas moins certain que c'est l'aléa qui caractérise cette convention. C'en est une partie intégrante, et l'on ne peut toucher à l'aléa sans toucher en même temps à la convention.

Ce n'est pas tant à la reproduction du tableau d'amortissement qu'il faut s'attacher, pour affirmer le droit de l'obligataire à n'être pas converti, qu'au procédé même de l'amortissement et aux conditions dans lesquelles il fonctionne. Le droit réside tout entier dans l'amortissement. La reproduction du tableau au dos des titres n'en est que la consécration.

C'est, dirons-nous pour conclure, la garantie expresse donnée aux obligataires qu'ils ne seront pas remboursés par anticipation, par opposition à la garantie tacite contenue dans l'amortissement lui-même en l'absence de tout tableau.

1. Lévy-Ulmann. Traité des obligations à primes et à lots, p. 12 et 13. — Ch. Lyon-Caen, Note sous Cassation, 18 avril 1883. S. 83. 1. 361.

CHAPITRE VI

LA PRIME DE REMBOURSEMENT. — L'EXISTENCE D'UNE PRIME
PEUT-ELLE JUSTIFIER UN REMBOURSEMENT ANTICIPÉ ? VERI-
TABLE CARACTÈRE DE LA PRIME.

Ceux qui se refusent à voir dans le tableau d'amortissement la consécration du droit des obligataires, voient par contre dans la prime de remboursement une modalité du contrat particulièrement avantageuse pour le prêteur et de nature à légitimer le remboursement anticipé des obligations.

Nous avons vu dans la première partie de notre étude, en quoi consistait la prime de remboursement. Rappelons-le brièvement.

La prime est une somme d'argent, versée à l'obligataire au moment du remboursement de son titre et qui est égale à la différence entre le taux d'émission et le pair. Une obligation émise à 450 francs est remboursable à 500. Les 50 francs d'écart sont ce qu'on appelle la prime.

Comment la prime est-elle constituée ? Au moyen d'un prélèvement opéré sur l'intérêt. L'annuité servie par l'emprunteur est, comme on sait, divisée en deux parts. La première sert à payer l'intérêt. La deuxième est destinée à faire des remboursements dans des conditions déterminées. On peut réduire la première part et répartir la somme qu'on a réservée, en primes attribuées à tous les porteurs de titres qui sortiront au tirage.

A quelque moment que l'on se place de la période de l'emprunt, le montant de la prime reste identique. La prime constitue un avantage pécuniaire qui ne varie pas. Il semble toutefois que cet avantage soit d'autant plus appréciable qu'on peut en bénéficier plus rapidement.

A n'envisager que la prime, ceux qui ont la bonne fortune de voir leur titre sortir au premier tirage se trouvent avoir fait une excellente opération. Une obligation émise à 450 francs, rapportant 5 o/o est remboursée au bout d'un an à 500 francs. Le prêteur au bout d'un an a reçu outre la somme de 450 francs, prix d'achat du titre, 25 francs d'intérêt plus 50 francs de prime soit 75 francs, dont il peut immédiatement tirer profit.

Rien ne l'empêche même d'acheter avec le montant du titre remboursé un autre bon numéro qui sortira au tirage suivant avec une prime encore assez forte. Car il y a des chances pour qu'au bout d'un

an seulement le cours des obligations soit encore suffisamment éloigné du pair.

Le remboursement rapide d'une obligation à prime constitue donc un événement dont la perspective ne laisse pas, semble-t-il, d'être fort alléchante pour l'obligataire, et l'on conçoit, en considération de l'attrait qu'il offre, que la question suivante se soit posée :

La promesse d'une prime de remboursement n'autorise-t-elle pas tacitement par avance le remboursement anticipé, et ne fait-elle pas disparaître l'intérêt que l'obligatoire semble généralement avoir au maintien du terme, à cause du revenu annuellement attaché à son titre (1).

La jurisprudence s'est à différentes reprises prononcée dans ce sens (2).

C'est également l'avis de certains auteurs. De quel droit, disent-ils d'une façon générale, un créancier viendrait-il se plaindre de ce qu'il touche dix ou vingt ans plus tôt qu'il ne pouvait s'y attendre le bénéfice de la prime ?

Et Monsieur Lévi, dans une thèse à laquelle nous avons déjà fait allusion, s'exprime comme suit :

1. Lévy-Ulmamn. Traité des obligations à primes et à lots, p. 406.

2. Bordeaux. 21 août 1877. Sous Cassation civile, 29 juillet 1879, S. 80. 1. 109.

Tribunal Commerce de la Seine, 9 juillet 1893. Le Droit, 3 février 1893.

« Que tous ceux qui ont souscrit des obligations dans ces conditions — des obligations remboursables avec prime, — se demandent si, non seulement dès la première année, mais encore pendant les années suivantes, ils n'élevaient pas vers le ciel leurs vœux et leurs prières pour qu'il leur accordât un prompt remboursement » (1). Rappelant alors le mot de M. Martini au procès de la compagnie de l'Est l'auteur ajoute « franchement nous ne nous représentons pas bien le père de famille rentrant au foyer conjugal et s'écriant : Quel malheur mes enfants ! nous avons dix obligations des chemins de fer de l'Est qui nous avait coûté 470 francs ; les voilà toutes les dix sorties au tirage et remboursées à 650 francs. Vraiment, nous ne voyons pas d'ici cette famille éplorée et ne pouvant se consoler d'un pareil désastre » (2).

Eh ! bien, que l'on nous excuse, mais nous, nous la voyons parfaitement.

Quelle place peut tenir la prime dans les considérations du souscripteur ? Nos adversaires semblent en faire l'appât unique en vue duquel l'obligataire a acheté son titre. L'obligataire d'après eux n'a qu'une idée, c'est d'être remboursé rapidement, afin de toucher sa prime très tôt.

1. Lévi. Conversion des emprunts en obligations amortissables, p. 189.

2. Martini. Plaidoirie. Gaz. des Tribunaux, 10 juillet 1895.

Mais est-il admissible qu'au moment d'une émission, le prêteur soit principalement séduit par la perspective de bénéficier rapidement d'un avantage qu'il n'a précisément que fort peu de chances de réaliser rapidement :

« On ne peut soutenir, disait en 1895 M. Waldeck-Rousseau, avocat des obligataires de la Compagnie de l'Est que l'appât de la prime a été la raison déterminante du prêt. En effet, si la perspective de gagner 150 francs sur 500 francs est de nature à tenter celui à qui on offrirait ce bénéfice, il ne faut pas perdre de vue que d'après le tableau d'amortissement annexé au titre, la chance pour chaque obligataire de réaliser ce bénéfice, est extrêmement minime.

Par exemple, dans l'émission de 1854, on constate que sur 62.828 obligations émises, 68 seulement doivent être remboursées la première année. Chaque obligataire a donc 68 chances sur 68.828 ou une chance sur 926 de gagner 150 francs, dès la première année » (1).

N'est-il pas plus vraisemblable de supposer que la prime est une considération secondaire dans l'esprit du prêteur, et que la préoccupation sérieuse, déterminante de ce dernier c'est d'avoir un débi-

1. Plaidoirie de Waldeck-Rousseau. Le Droit, 25 et 26 nov. 1895.

teur sûr, c'est de faire un placement à longue échéance.

L'obligataire qui touche sa prime plus rapidement, dit-on, peut aussi en faire fructifier plus tôt le montant. Cet avantage est incontestable, mais il est singulièrement atténué par l'inconvénient au moins aussi considérable qui résulte du remboursement : l'inconvénient de perdre un placement peut-être très bon, et d'avoir à en chercher un autre.

« Il ne faut pas oublier, dit M. Lévy-Ulmam, que le capitaliste dont le titre se trouve amorti dans les premiers tirages, se voit dans l'obligation de rechercher à ses capitaux, un autre emploi. Il est privé par le sort d'un placement avantageux que peut-être il ne retrouvera plus aux mêmes conditions. » Ainsi le remboursement est une perte autant qu'un gain. On gagne la prime dont on peut jouir immédiatement, mais on perd son placement. Précisant alors la raison d'être de la prime, M. Lévy-Ulmam ajoute : « Rien n'empêche dès lors de considérer la prime comme une sorte d'indemnité venant contrebalancer la privation de jouissance qui retombe sur l'obligataire remboursé » (1).

M. l'avocat général Puech, au procès de la Compagnie de l'Est porté devant la Cour d'appel, dévelop-

1. Lévy-Ulmam. Traité des obligations à primes et à lots, p. 119.

paît la même idée quand il disait : « Le remboursement fixé par le sort d'une obligation bien garantie, est plutôt un inconvénient qu'un avantage. Il y a lieu à compensation. De là, l'usage établi de rembourser une somme plus élevée que la somme reçue. Voilà la raison dominante de l'augmentation de capital. Le placement est bien garanti, l'intérêt est de 5 o/o. Quel est l'avantage du prêteur : c'est de jouir longtemps de son revenu. Quel sera l'inconvénient ? La capacité pour l'emprunteur d'amortir par voie de tirage au sort. Comment engager le prêteur à subir cet inconvénient ? En lui offrant une compensation dès que le sort lui sera contraire, et en lui assurant en ce cas une augmentation de capital » (1).

Nous venons de voir que le prêteur ne peut pas désirer un remboursement anticipé, sous le prétexte qu'il touchera plus tôt la plus-value attachée à son titre, cet avantage étant aussitôt contrebalancé par l'inconvénient de trouver un placement nouveau.

Nous allons voir qu'à ce premier inconvénient s'en adjoint un autre, résultant des conditions dans lesquelles doit nécessairement intervenir un remboursement anticipé.

La forme que revêt pratiquement le remboursement

1. Puech. Conclusions développées à la Cour d'appel de Paris, dans l'affaire de la Compagnie de l'Est. Journal Le Droit, 27 novembre 1895.

anticipé est, nous le savons, la conversion. Quand procède-t-on à une conversion ? Quand les titres sont au dessus du pair. Seules sont efficaces les conversions opérées à ce moment. Les autres sont des trompe-l'œil.

Voilà donc un titre coté 502,503 francs et que l'on offre, si le prêteur ne veut pas accepter la conversion, de rembourser à 500 francs. De quoi le prêteur se plaint-il, ajoute-t-on en faisant miroiter l'avantage de la prime. Son titre vaut 503 francs, c'est vrai, mais étant remboursé à 500, il n'en touche pas moins la différence entre le pair et le prix d'émission.

Nous ferons remarquer tout d'abord qu'il y a toute une catégorie d'obligataires que la prime n'intéresse pas du tout. Ce sont tous les capitalistes qui ont acheté leur titre au dessus du pair. Non seulement pour eux, la prime n'existe pas, non seulement ils ne gagneront pas à être remboursés, mais ils y perdront, ils perdront l'écart entre le pair et le cours auquel ils ont acheté.

Le remboursement anticipé ne lèse pas moins d'ailleurs les intérêts du souscripteur primitif. Tel obligataire ayant acheté à l'émission, a beau faire de la stabilité du prêt la condition déterminante de ce prêt, il a beau n'avoir contracté qu'avec l'intention de conserver son titre en portefeuille, il n'est pas sans avoir au moment de l'émission envisagé la perspective d'une hausse au-dessus du pair, du béné-

ficie donc qu'il réaliserait, si à ce moment il vendait son titre. Pour ce souscripteur primitif, le remboursement au pair, s'il ne lui cause pas à proprement parler une perte l'empêche tout au moins de réaliser un gain sur lequel il était en droit de compter.

Le remboursement anticipé, comme on voit, ne peut intervenir qu'au moment où le prêt consenti se présente justement sous le jour le plus favorable pour le prêteur. N'est-il pas étrange que la faculté de convertir ne puisse être exercée par le débiteur qu'à l'heure même où le créancier sera frappé et dans l'intérêt et dans le capital. Est-il possible de concevoir qu'un pouvoir si exorbitant ait été dans les intentions des parties contractantes ? (1).

1. Conclusions de l'avocat général Puech. Le Droit, 27 nov. 1895.

CHAPITRE VII

LES LOTS. — L'EXISTENCE DE LOTS EST INCOMPATIBLE AVEC
LE DROIT DISCRÉTIONNAIRE DU DÉBITEUR DE PROCÉDER A
UN REMBOURSEMENT ANTICIPÉ. — LES EMPRUNTS A LOTS
SONT ESSENTIELLEMENT INCONVERTIBLES.

Lors de l'émission d'un emprunt amortissable, l'emprunteur peut contracter l'engagement de faire bénéficier ses prêteurs de tirages de lots qu'il s'oblige à effectuer à certaines époques déterminées. Quelle est la valeur, quelle est la portée de cet engagement. Doit-il en être tenu compte au moment où l'emprunteur se propose d'opérer une conversion ? Est-ce au contraire une modalité secondaire sur laquelle il peut passer outre et dont il n'a pas à se préoccuper ?

Cet engagement, pensons-nous avec M. Lévy-Ulmann, constitue une de ces circonstances qui s'opposent radicalement à toute conversion, car il démontre que le terme a été stipulé non seulement

dans l'intérêt du débiteur, mais encore au profit du créancier.

A l'appui de cette thèse, on peut tirer un premier argument de l'état d'esprit dans lequel se trouve, au moment où il achète, le porteur d'une obligation à lots.

Le lot donne au contrat d'émission, nous l'avons établi au début de cette étude, une physionomie toute particulière.

Ce qui attire l'acheteur d'une obligation à lots, ce n'est pas seulement la promesse d'un revenu périodique et stable, c'est encore et surtout l'espoir de gagner la forte somme. C'est la perspective du gros lot qui l'a principalement déterminé à prêter ses deniers.

Or, plus nombreux seront les tirages auxquels il prendra part et plus nombreuses seront ses chances de gagner. Il est inadmissible dès lors que l'attention du prêteur n'ait pas été attirée sur les tirages au sort qui jalonnent pour ainsi dire toute la durée de l'emprunt ; il est inadmissible qu'il n'ait pas escompté le maximum de tirages possible, c'est-à-dire, le remboursement de son obligation à la dernière année de l'emprunt.

La durée totale de l'emprunt est donc pour le souscripteur d'obligations à lots, une considération déterminante. « Par avance, dit M. Lévy-Ulmann, les prêteurs calculent que la roue de la fortune tour-

nera pour eux tant de fois. Ils supputent le nombre d'années durant lequel ils auront la chance de gagner un lot (1). Abréger la durée de l'emprunt, c'est fausser les calculs qu'ils avaient été autorisés à faire », M. Frèrejouan du Saint dit de même : « Il est de l'intérêt du créancier de conserver le droit de participer aux tirages des lots, pendant la période annoncée. Si en effet le tirage qui devait se prolonger pendant soixante ans n'a lieu par exemple que pendant dix ans, on le prive de cinq chances sur six. Donc le remboursement anticipé rend sa situation moins favorable et le prive d'un gain possible qu'on lui avait promis d'espérer (2).

On peut faire observer en second lieu que le remboursement anticipé d'obligations à lots violerait l'esprit sinon la lettre de la loi qui en a autorisé l'émission. Bien que les emprunts à lots ne soient pas des loteries pures et simples la « loterie » y tient cependant une place prépondérante. Or l'organisation d'une loterie, constituant pour l'emprunteur un moyen facile d'attirer des capitaux, le législateur ne consent — il est permis du moins de le supposer — à déroger à la loi de 1836 que si des avantages

1. Lévy-Ulmann. Traité des obligations à primes et à lots, p. 410.

2. Frèrejouan du Saint. Jeu et pari, p. 217 et suiv.

Discours de M. Ferdinand Duval à la séance du Conseil municipal du 15 mai 1891. Bulletin municipal officiel du 16, p. 1058 et 1059.

sérieux viennent compenser les inconvénients et les dangers que présente l'institution. On peut soutenir en l'espèce que le législateur n'a autorisé l'emprunteur à attacher des chances de lots aux obligations qu'il désirait émettre qu'en vue du placement durable dont ces titres fourniraient aux épargnants l'occasion attrayante. Mais n'est-ce point aller en sens contraire de l'autorisation, en violer une des conditions essentielles, que d'abrégier la période d'amortissement et de priver l'épargnant du placement durable qui lui avait été promis (1).

Enfin l'opération ne pourrait s'effectuer qu'au prix d'injustices ou d'illégalités, et pour cette troisième raison doit être condamnée.

La conversion, nous avons dit, n'est que l'alternative dans laquelle se trouve placée l'obligataire de se contenter d'un revenu moindre ou de se voir rembourser son titre. L'obligataire doit opter pour l'un ou pour l'autre de ces deux partis.

Ceux qui ont pris le premier seront bien admis à participer aux tirages de lots ultérieurs, mais quel sort faudra-t-il faire à ceux qui ont opté pour le remboursement.

Leur refusera-t-on définitivement la chance de gagner un lot ? Ce serait violer manifestement le

1. Lévy-Ulmann. Traité des obligations à primes et à lots, p. 410.

contrat. Comment est constitué le lot? Au moyen d'un prélèvement opéré sur le revenu. Les prêteurs n'ayant consenti à une réduction d'intérêt qu'en perspective du lot à gagner, ont tous un droit égal à prendre part aux tirages. Un remboursement anticipé venant suspendre le paiement des lots violerait la convention.

Il s'est trouvé cependant, pour défendre la théorie que nous combattons, des politiciens et non des moindres dont il est intéressant de connaître l'argumentation. D'après eux, le lot n'est dans le contrat qu'un élément secondaire. Le débiteur se libère donc valablement en versant aux obligataires au jour du remboursement anticipé, le montant nominal de leurs titres et rien de plus. Telle fut l'opinion présentée et soutenue par M. Paul Brousse en 1891 quand fut discutée la question de la conversion de la dette municipale.

« J'affirme un fait, disait-il, qui ne peut être contesté par aucune interprétation juridique. Il est évident que le lot n'a qu'une origine : une portion d'intérêt capitalisée ; quand le capital est payé, il n'y a plus d'intérêts, partant plus de lots. Mort l'intérêt, morte la partie d'intérêt qui capitalisée fait le lot (1). »

1. Discours de M. Paul Brousse au Conseil municipal. Bulletin municipal officiel du 16 mai 1891, p. 1054.

Admettons que le lot ne soit que le produit de la capitalisation d'une partie de l'intérêt. Peut-on en conclure que l'établissement, du jour où il ne paiera plus d'intérêt, n'aura plus à servir de lots ? nous ne le pensons pas. Cette prétention serait en vérité fondée si les lots restant à payer au lendemain du remboursement anticipé n'étaient qu'une partie capitalisée de l'intérêt restant à payer depuis le remboursement jusqu'à la fin de l'emprunt. Mais en réalité les lots sont constitués tout au moins d'après la théorie que nous exposons, au moyen de prélèvements opérés sur l'intérêt pendant toute la durée de l'emprunt.

Il ne faut pas jouer sur les mots, ni confondre la situation de l'obligataire dont le titre a été remboursé à la suite d'un tirage, avec celle de l'obligataire remboursé par anticipation.

Il est permis de dire au premier qu'il ne participera plus à aucun tirage. Pourquoi ? parce qu'au moment où est intervenu son remboursement, il a précisément pris part au tirage convoité. Cet obligataire n'a donc plus droit à rien.

Mais tout autre est la situation du second. On a beau faire valoir qu'à partir du remboursement, il ne touchera plus d'intérêt qu'il n'aura plus par conséquent à subir de réduction sur cet intérêt, il n'en a pas moins subi une réduction jusqu'au jour du remboursement. Cette réduction doit avoir une con-

tre partie : le tirage des lots. Si l'on interdit à l'obligataire le droit de participer à ce tirage, soit maintenant, soit plus tard l'exécution de la convention est incomplète.

C'est dans la constitution même du lot donc qu'il faut rechercher le droit pour les obligataires remboursés par anticipation de faire procéder au tirage des lots.

Ce droit une fois reconnu, une autre question se pose : quand fera-t-on le tirage ? Les solutions proposées sont nombreuses. Aucune n'est entièrement satisfaisante.

Les uns offrent le remboursement au pair de toutes les obligations, en réservant aux porteurs, au moyen de la délivrance de bons de tirage, leur droit éventuel aux lots, lesquels seraient tirés au sort aux dates prescrites par le cahier des charges.

Tel fut le système défendu par M. Hattat en 1891 (1). Examinons-en rapidement la valeur.

L'emprunteur d'une part procède au tirage de tous les lots annoncés, ce qui fait tomber l'argument tiré de la constitution du lot. D'autre part il ne procède à ces tirages qu'aux dates prescrites par le cahier des charges, maintenant ainsi au profit des obligataires le maximum de chance que chacun d'eux a le droit d'escompter.

1. Séance du 13 mai 1891. Bulletin municipal officiel du 14, p. 1037.

Mais, premièrement les bons de tirage remis aux gagnants n'étant plus incorporés aux obligations, deviennent de véritables billets de loterie tombant sous le coup de la loi de 1836. Deuxièmement ces mêmes gagnants qui touchent aujourd'hui le montant de leur obligation et plus tard seulement le montant de leur lot, peuvent contre le remboursement anticipé invoquer l'article 1244 du Code civil aux termes duquel nul ne peut forcer son créancier à recevoir en partie le paiement d'une dette même divisible (1).

Ce système est donc doublement illégal et pour cette seule raison doit être abandonné.

Faut-il lui préférer celui auquel s'arrêtèrent en 1891 les auteurs du projet dont fut saisi, le conseil municipal et d'après lequel : on offrait le remboursement au pair des obligations, en procédant immédiatement au tirage de tous les lots, et en remettant aux seuls bénéficiaires de ces lots des titres payables aux époques où le tirage aurait dû se faire (2).

Ce système en vérité détruit l'argument tiré de la loi de 1836, mais il laisse intact l'argument tiré de l'article 1244. En versant immédiatement aux ga-

1. Lévy-Ulmann. Traité des obligations à primes et à lots, p. 417.

2. Rapport de M. Paul Strauss. Bulletin municipal officiel de 14 mai 1891, p. 1031.

nants le montant des lots et en leur versant plus tard seulement le montant de leurs titres l'emprunteur divise encore une fois le paiement de sa dette (1).

Que faut-il enfin penser d'un quatrième système dans lequel, sans toucher aux obligations proprement dites on procéderait au tirage immédiat de tous les lots (2).

Il n'est pas besoin de réfléchir longtemps pour s'apercevoir que cette solution peut modifier sensiblement au détriment des obligataires leurs chances de gagner un lot. On cite souvent l'exemple suivant, emprunté à M. Frèrejouan du Saint (3).

Il est typique.

Soient 30.000 obligations remboursables en trente ans dont 1 chaque année à 100.000 francs. Chaque porteur doit avoir toujours une chance pour mille d'être remboursé à 100.000 francs. Or imaginons que, lors du remboursement anticipé, on tire de suite 29 obligations remboursables à 100.000. Il restera à rembourser $30.000 - 29 = 29.971$ titres, en sorte

1. Lévy-Ulmann. Traité des obligations à primes et à lots, p. 410 et 420.

2. C'est à ce système que se rallia en 1883 la commission consultative de la Ville de Paris. Avis du 29 janvier 1883 ; propositions de MM. Dreyfus et Michelin.

3. Page 10. (4). Frèrejouan du Saint. Jeu et pari 4° 217 p. 311 et 312.

que chaque obligataire aura 29.970 concurrents au lieu de 1.000 qu'il aurait eus autrement.

Quel que soit le système proposé pour rendre le remboursement anticipé aussi acceptable que possible, l'opération aboutit nécessairement à la violation de la justice ou de l'équité. Si l'on veut bien se rappeler qu'elle est en outre en contradiction absolue avec l'intention des parties et avec l'esprit de la loi, on n'hésitera plus à le condamner définitivement.

CHAPITRE VIII

LES LOTS (suite). LES RÈGLES POSÉES AU PRÉCÉDENT CHAPITRE NE SONT PAS APPLICABLES AUX EMPRUNTS DU CRÉDIT FONCIER QUE LE LÉGISLATEUR A SOUMIS A UN RÉGIME SPÉCIAL.

Au principe général de l'inconvertibilité, il importe de faire exception pour le cas où le contrat donnerait à l'emprunteur la faculté de rembourser par anticipation. Cette réserve peut être insérée dans une clause plus ou moins explicite du contrat. Elle peut même simplement résulter, suivant l'expression de M. Lévy-Ulmann de la condition personnelle de l'emprunteur. Tel est le cas du Crédit Foncier.

De par la nature même des opérations auxquelles il se livre, le Crédit Foncier est obligé de rembourser par anticipation ses obligations. Cette dérogation au principe de l'inconvertibilité est prévue tant par les statuts de la société que par le décret initial qui l'organise, et ne semble pas devoir soulever de dif-

ficultés. Toutefois, l'ambiguïté ou l'insuffisance de quelques textes autorisent une certaine hésitation. Sans contester au Crédit Foncier son droit de rembourser par anticipation les obligataires, on lui a dénié le droit d'effectuer cette opération dans les conditions qu'il prétendait.

La question du tirage des lots notamment a été portée à différentes reprises devant les tribunaux. Quoique ceux-ci aient constamment rejeté les prétentions des obligataires et que la jurisprudence soit maintenant fixée à cet égard, la question en doctrine n'en reste pas moins entière et reçoit des solutions très diverses. Il nous a paru intéressant de l'examiner à notre tour.

Nous verrons successivement : quels textes autorisent le Crédit Foncier à rembourser par anticipation ses obligataires ; quelle est leur portée exacte ; quelles conséquences il en faut tirer au point de vue des lots.

Le Crédit Foncier est un établissement financier servant d'intermédiaire entre les propriétaires et les capitalistes. Aux propriétaires, il consent des prêts à long terme remboursables par annuités : aux capitalistes il offre ses obligations, lettres de gage, productives d'intérêts, transmissibles et garanties par hypothèques.

Il emprunte d'une main et donne de l'autre, pour définir d'un mot sa fonction.

Dans le but de se procurer des fonds, le crédit foncier émet des obligations. Mais il ne peut émettre d'obligations que jusqu'à concurrence d'une somme égale au montant de ses prêts. Cette règle a été écrite plusieurs fois dans les statuts comme dans la législation du Crédit Foncier.

C'est d'abord l'article 1 et 2 des statuts : « la société prend le non de crédit foncier de France. Elle a pour objet :... de créer et de négocier des obligations foncières ou lettres de gage pour une valeur qui ne peut dépasser le montant des sommes dues par ses emprunteurs. » C'est ensuite, toujours en s'en tenant aux statuts, l'article 56 qui s'exprime en ces termes : « Le capital réalisé par l'émission d'obligations foncières et communales ne peut dépasser le montant des prêtshypothécaires ou communaux consentis par la société. » C'est enfin l'article 14 alinéa 1 du décret fondamental du 28 février 1852 sur les sociétés de crédit foncier : « la valeur des lettres de gage ne peut dépasser le montant des prêts. »

Après avoir énuméré les divers textes qui consacrent cette règle, il nous en faut rechercher le sens et préciser la portée. Il y a en réalité dans cette formule si brève de la nécessité de l'égalité entre le chiffre des obligations et le chiffre des prêts consentis, deux règles distinctes. La première c'est celle de l'obligation où est la société de n'émettre qu'un nombre de titres correspondant exactement au mon-

tant des prêts réalisés ; la seconde, et c'est celle qui nous intéresse principalement renferme la nécessité de détruire les lettres de gage à mesure que les emprunteurs viennent rembourser les prêts.

Ici surgit une difficulté.

Etant donné un ensemble déterminé de prêts hypothécaires, et, en regard de ces prêts, un ensemble d'obligations déterminé émises pour les couvrir, est-il nécessaire d'attendre pour procéder au remboursement de ces obligations, que tous les prêts hypothécaires appartenant à cet ensemble déterminé aient été remboursés eux-mêmes ?

On l'a soutenu et pour le soutenir, on a invoqué l'article 14 du décret que nous citons il n'y a qu'un instant. Mais c'est mal interpréter, selon nous, l'article 14 que lui donner une signification pareille. Ce texte est conçu en termes très généraux et nul doute qu'il n'ait visé le montant total des prêts d'une part et d'autre part le montant total des obligations.

L'équilibre doit être seulement maintenu entre le montant des prêts hypothécaires pris dans leur ensemble quelle que soit la période à laquelle ils se rattachent et le montant des obligations en circulation calculées aussi dans leur ensemble. En d'autres termes c'est la somme globale des prêts hypothécaires convertis par le crédit foncier qui doit correspondre à la somme globale des annuités dues par les emprunteurs et le crédit foncier n'a pas à faire état de

l'origine des sommes restituées par les emprunteurs au point de vue de la spécialisation des titres qu'il devra faire rentrer dans ses caisses.

Ainsi tout remboursement de prêts doit être suivi du remboursement d'un nombre égal d'obligations : l'opération pour laquelle le Crédit Foncier a fait appel au concours du public, est terminée ; il n'a plus besoin de ses capitaux, il doit les lui rendre.

Dans la pratique, ce que nous venons de dire n'est pas suivi à la lettre. Ce n'est pas à tout moment que la concordance subsiste exacte et rigoureuse entre le chiffre des remboursements venant des emprunteurs et celui des remboursements imposés par la Société à ses obligataires. Il est facile de comprendre que celle-ci ne peut se livrer à un remboursement d'obligations, aussitôt après le remboursement de chaque prêt. Cette opération n'aura lieu qu'à certaines époques déterminées se renouvelant périodiquement ; elle se réalisera pratiquement par un tirage au sort tous les six mois.

Comme les emprunteurs ont la faculté de se libérer par anticipation, il est impossible de déterminer *a priori* le nombre des rentrées qui auront lieu dans le courant de l'année et d'établir sur cette base le nombre correspondant d'obligations à rembourser. Aussi pour le Crédit Foncier, l'article 84 de ses statuts dispose-t-il que « le nombre des obligations à

rembourser est déterminé chaque année par le conseil d'administration de la Société.

Ce nombre étant ainsi déterminé annuellement il s'agit d'établir quelles obligations seront remboursées de préférence à telles autres. Le procédé universellement adopté aujourd'hui est celui du tirage au sort. Ce mode de remboursement, opéré avec certaines formalités, en public, devant certains personnages, offre en vérité aux obligataires toutes les garanties désirables

Toutefois, il a donné lieu à des difficultés assez sérieuses, en ce qui concerne les lots. La question qui se pose est la suivante. Le remboursement anticipé peut-il se faire simplement au pair, de telle sorte qu'il emporte définitivement le droit pour les obligataires de prendre part aux tirages ultérieurs ; ou bien, au contraire, ne peut-il s'effectuer que réserve faite de ce droit.

Nous avons vu dans notre précédent chapitre, à propos des emprunts à lots en général, combien serait injuste un remboursement anticipé pratiqué dans de pareilles conditions.

Faut-il envisager le problème différemment en ce qui concerne les emprunts du Crédit Foncier ? A première vue, il ne le semble pas.

Nous sommes en présence d'emprunts à lots, c'est à-dire d'emprunts dans lesquels la perspective de gagner un lot a été la raison déterminante du prêt.

Dès lors : qu'on rembourse les obligataires par anticipation, soit, puisque ce remboursement constitue pour le Crédit Foncier une mesure que non seulement il peut, mais encore qu'il doit prendre en vertu même de la loi. Mais qu'on laisse au moins aux obligataires remboursés les chances de gain, sur lesquelles ils ont pu légitimement compter.

En autorisant d'ailleurs le Crédit Foncier à se libérer plus tôt qu'aux époques convenues la loi n'a pas entendu lui laisser la faculté de changer le mode de remboursement ni surtout le chiffre de la somme à rembourser. Il ne faut pas perdre de vue qu'il n'y a pas de lots, à proprement parler, qu'il n'y a que des obligations remboursables à des taux divers, les unes à 500, les autres à 1.000, 10.000, 100.000 francs. Les rembourser purement et simplement au pair, c'est violer le contrat.

L'opération, soutient-on encore, est d'autant plus injuste qu'elle est subordonnée au bon vouloir des emprunteurs sur hypothèques qui n'ont jamais été parties à la convention.

« Quelle est la cause qui autorise le Crédit Foncier à augmenter le remboursement de ses obligations ? C'est la rentrée des sommes affectées à l'amortissement, c'est-à-dire, les versements effectués par les propriétaires fonciers. On a voulu, suivant l'expression des statuts que les obligations restant en circulation n'excèdent jamais les capitaux restant

du sur les prêts hypothécaires (art. 82). Il n'y a rien là qui autorise le Crédit Foncier à diminuer arbitrairement et pour son avantage propre, les chances de gain de ses obligataires. Le nombre des lots n'est pas déterminé et dépend de fait ultérieurs qu'on ne peut prévoir. Mais ces faits, à savoir les remboursements effectués par les emprunteurs émanent de tiers étrangers au contrat. Or c'est à ces tiers qu'on laisse le droit de réduire les lots, ou mieux de les supprimer. Il y a là plus qu'une anomalie, il y a une véritable violation de la foi due au contrat » (1).

Nous pensons. quant à nous, qu'en refusant aux obligataires remboursés par anticipation le bénéfice des tirages ultérieurs, le Crédit Foncier ne viole en aucune façon la foi due au contrat, pour cette raison très simple que les obligataires, en contractant ont implicitement par avance renoncé au bénéfice des lots quand surviendrait un remboursement anticipé.

Relisons l'article 14 : La valeur des lettres de gage ne peut dépasser le montant des prêts. Qu'est-ce à dire sinon que les obligations doivent être déduites à mesure que les emprunteurs viennent rembourser les prêts.

Comment pourrait-on cependant concilier la nécessité de détruire les obligations avec la faculté pour

1. Planiol, note D. 92. 2. 173.

leur détenteur de participer avec tirages éventuels. Une obligation qui laisse subsister après qu'elle a été remboursée le droit pour son détenteur de participer à un tirage éventuel, n'est pas une obligation complètement détruite, or, il faut qu'elle le soit, l'article 14 est formel. On ne saurait sans en violer l'esprit et la lettre, admettre au bénéfice du tirage des lots les obligataires remboursés par anticipation (1).

Quelle peut bien être dès lors l'opération qui intervient le jour où le Crédit Foncier rembourse par anticipation ? C'est un rachat.

Quand je vends en bourse une obligation à lots, je renonce par là même à gagner un lot. J'entre en possession du prix fixé par le marché sans rien pouvoir exiger de plus. Par contre, la chance de lot attachée à mon titre passe à mon acheteur qui seul dorénavant peut s'en prévaloir (2).

Eh ! bien le remboursement anticipé des obligations à lots tel que le pratique le Crédit Foncier, n'est pas autre chose qu'un rachat ; un rachat offrant cette particularité toutefois qu'il s'effectue au pair et qu'il est imposé aux obligataires.

Ceux-ci ne peuvent s'en plaindre puisque l'opération est prévue au contrat auquel ils ont souscrit.

1. Tribunal civil de la Seine, 13 mai 1896. Gaz. Pal., 96. 2. 19.

2. Trib. civ. de la Seine, 13 mai 1896. Gaz. Pal., 96. 2. 19.

CHAPITRE IX

LA QUESTION DU REMBOURSEMENT ANTICIPÉ DEVANT LES TRIBUNAUX. EVOLUTION DE LA JURISPRUDENCE

On peut semble-t-il distinguer trois phases dans l'histoire de la jurisprudence sur la question de la conversion des emprunts amortissables (1). Jusqu'en 1875 c'est l'inconvertibilité qui l'emporte. De 1875 à 1895, il y a une sorte de relâchement et quelques décisions consacrent la convertibilité ; à partir de cette dernière date, on revint à l'inconvertibilité.

C'est un viel auteur allemand Rau dont l'autorité dans les questions de finances fut grande jusque vers 1870, qui distingua très nettement au point de

1. Voir l'article paru le 18 juillet 1903 dans l'Economiste français sous la signature de M. Paul Leroy-Beaulieu, et l'ouvrage de M. Lévêque, déjà cité.

vue de la convertibilité les emprunts en rentes perpétuelles et les emprunts en obligations amortissables, déclarant les premiers convertibles, les seconds, non. Rau prouvait en outre que la pratique des gouvernements coïncidait avec cette conception qu'il n'avait pas peu contribué à leur faire accepter.

On a vu par exemple en Allemagne des Etats émettre des emprunts amortissables quand le taux d'intérêt des fonds publics était de 5 o/o, le regretter vivement plus tard, quand le taux était tombé à 3 1/2, et maintenir néanmoins les conditions primitives du contrat.

En 1845, on vit un emprunt de Bade émis 3,19 o/o. Cependant cet Etat continuait à servir l'intérêt d'emprunts en obligations amortissables, placés à des taux beaucoup plus élevés.

La convertibilité fut considérée pendant cette première période comme un axiome de droit financier. Aucun Etat, aucune compagnie n'émit la prétention de rembourser ses prêteurs par anticipation. Il n'y eut donc pas de procès et les tribunaux n'eurent pas l'occasion de se prononcer.

L'axiome chancelle, vers 1875. Ainsi M. Planiol, partisan de la convertibilité, peut citer à l'appui de sa doctrine un arrêt de la Cour de Bordeaux du 21 août 1877 (1) portant qu'un département ayant

20

contracté un emprunt remboursable en vingt ans, par tirages semestriels, jouit du droit de se libérer par anticipation : « Attendu, dit l'arrêt, que l'emprunt contracté en 1870 par le département de la Haute-Vienne devait être remboursé en vingt ans au moyen de tirages semestriels, mais que ce délai avait été expressément stipulé au profit du débiteur, qu'en effet les titres émis à 450 francs devant être remboursés au pair, c'est-à-dire à 500 francs les porteurs d'obligations avaient tout intérêt à obtenir leur remboursement le plus tôt possible... »

Un arrêt de la Cour de Nancy établit, il est vrai, que la société commerciale qui a émis des obligations produisant intérêt à 6 o/o remboursables au moyen de tirages annuels et transmissibles par voie d'endossement ne peut rembourser les obligataires contre leur consentement, par anticipation sur les termes convenus (1).

Mais, ainsi que le fait observer M. Planiol, la contradiction entre les deux décisions est plus apparente que réelle ; les attendus de la Cour de Nancy font bien voir que sa jurisprudence, prétendument contraire à celle de la Cour de Bordeaux est justifiée par des circonstances particulières à la cause.

D'abord nous sommes en présence d'obligations à ordre, forme rare soit dit par parenthèses, et ressem-

1. Nancy, 10 juillet, 1882. S. 83. 2. 237.

blant singulièrement par suite au billet à ordre, à la lettre de change auxquels le principe de l'article 1187 ne s'applique pas.

Comment, au surplus, pourrait-on, pratiquement, rembourser des titres endossables ? Il faudrait que la société eût pris la précaution d'imposer au bénéficiaire nouveau la notification de l'endos, de façon à connaître toujours le porteur auquel elle aurait eu la faculté d'offrir à tout instant le remboursement immédiat.

Telles sont les raisons particulières qui ont dicté l'arrêt de la Cour de Nancy « qu'on ne peut considérer comme discordant d'avec celui de Bordeaux, les circonstances des deux espèces n'étant pas les mêmes ».

Nous souscrivons bien volontiers à cette interprétation. L'arrêt de la Cour de Nancy se réfère effectivement à un cas très spécial ; il semble difficile de l'invoquer à l'appui de notre thèse.

En tout cas, l'on revient vite à l'inconvertibilité des emprunts amortissables émis dans les formes habituelles. A la séance de la Chambre des députés du 1^{er} décembre 1890, lors de la discussion du budget de 1891, M. Poincaré, rapporteur du budget des Finances, citait un jugement du tribunal civil de la Seine du 30 avril 1887 rendu au profit de la Caisse des dépôts et consignations contre la commune d'Arcachon et qui aurait dénié au débiteur la possibilité de rembourser le prêt par anticipation.

« Attendu, dit le tribunal, que dans le prêt à intérêt, le terme profite au prêteur par les intérêts qu'il lui procure, que, par suite, celui-ci peut s'en prévaloir aussi bien que l'emprunteur ;

« Que la Caisse des dépôts et consignations a clairement manifesté dans l'espèce l'importance qu'elle attachait à l'observation du terme par le fractionnement du capital et des intérêts combinés en des demi-annuités échéant à des dates déterminées et dont le montant avait été liquidé dès l'époque de la réalisation du prêt... »

Le retour à la jurisprudence primitive est donc formel.

Il convient de signaler toutefois un arrêt de la Cour d'appel de Bruxelles en date du 18 février 1888 qui se prononce pour la convertibilité, en se fondant principalement sur cette considération que « du moment où le créancier ne reçoit pas uniquement lors du remboursement la somme prêtée, mais une somme de beaucoup supérieure, il a intérêt à être remboursé à bref délai et ne peut donc invoquer le bénéfice du terme » (1).

Nous reviendrons sur cet arrêt. En 1890, nous avons le Jugement du Tribunal fédéral Suisse sous lequel se place la célèbre note de Monsieur Planiol. Le Tribunal refuse à l'Etat qui a contracté

1. Bruxelles, 18 février 1888. D. 89. 2. 221.

un emprunt sous la forme d'obligations amortissables par tirages successifs, la faculté de se libérer par anticipation, en remboursant les porteurs d'obligations avant les époques fixées par le tableau d'amortissement (1).

Continuation donc de la jurisprudence reprise par le Tribunal Civil de la Seine en 1887.

Dans le même sens que le tribunal de la Seine et le Tribunal Fédéral de la Suisse, la Cour d'appel de Bruxelles décide le 26 avril 1893 :

« Quand une société commerciale, spécialement une compagnie de chemin de fer, fait appel au public et émet des obligations remboursables à une époque déterminée et conformément à un tableau d'amortissement, et produisant un intérêt dont le taux est proportionnel au crédit de la Société emprunteuse, on doit admettre que, si la société en stipulant un terme a eu pour but de s'assurer pendant le temps déterminé, la possession des capitaux dont elle a besoin, les preneurs d'obligations de leur côté ont compté que pendant le même laps de temps, ils toucheraient les intérêts convenus et qu'ils ne pourraient être remboursés que dans les conditions énoncées sur le titre même. En conséquence la société n'a pas le droit de rembourser ses obligations par anticipation (2). »

1. D. 92. 2. 169.

2. S. 96. 4. 14.

A cette jurisprudence, déjà fortement reconquise fait échec un instant un jugement du Tribunal du canton de Vaud du 16 mai 1894, portant qu'en matière d'obligations de compagnies de chemins de fer remboursables avec une prime, suivant un tableau d'amortissement, le terme doit être considéré comme ayant été stipulé uniquement en faveur de la Compagnie débitrice qui a droit dès lors de participer à un remboursement anticipé (1).

Mais le Tribunal Fédéral maintient sa jurisprudence et décide.

« La clause contenue sur les titres au porteur d'un emprunt d'Etat et d'après laquelle l'Etat s'engage à rembourser le capital du titre dans un certain délai soit à une date déterminée, s'entend en ce sens que l'Etat s'interdit tout remboursement avant la date indiquée (2). »

Enfin interviennent les fameuses décisions rendues au sujet de la tentative de conversion des obligations 5 o/o de la compagnie des chemins de fer de l'Est en 4 1/2^o.

La Compagnie des Chemins de fer de l'Est avait procédé de 1852 à 1856 à cinq émissions d'obligations comprenant au total 368.828 titres. Ces titres au taux nominal de 500 francs donnaient un intérêt

1. S. 95. 4. 6.

2. 13 nov. 1895. S. 96. 4. 15.

de 25 francs par an et étaient remboursables en 95 ans à 650 francs par la voie des tirages au sort annuels et suivant la proportion déterminée par un tableau d'amortissement inscrit au dos de chacun des titres.

Le 30 avril 1895, alors que 37535 obligations seulement avaient été amorties et que 331.243 restaient en circulation, le Conseil d'administration de la Compagnie s'est fait autoriser par l'assemblée générale des actionnaires à opérer la conversion desdites obligations. Il a, en conséquence annoncé par voie de circulaires aux porteurs de ces titres, qu'à partir du 1^{er} juin 1895, la compagnie réduirait à 22 fr. 50 l'intérêt annuel de 25 qu'elle servait alors par titre, et que ceux d'entre eux qui n'accepteraient pas cette réduction d'intérêts, seraient remboursés par anticipation au taux de 650 francs par titre.

Les porteurs ont vu dans le fait de ce remboursement anticipé et obligatoire à 650 francs, de titres cotés en Bourse à un prix supérieur, une atteinte à leurs droits et la violation du contrat originaire.

Un certain nombre d'obligataires et notamment plusieurs compagnies d'assurances, parmi lesquelles : la Compagnie d'assurances générale sur la vie, le Phénix, la Nationale, l'Union ont assigné la Compagnie des chemins de fer de l'Est devant le tribunal civil de la Seine pour voir dire et juger qu'elle ne pouvait

ni rembourser par anticipation, ni diminuer le taux d'intérêt convenu.

Par jugement du 18 juillet 1895 le tribunal a décidé que l'article 1187 du Code civil s'applique au prêt de l'intérêt sans qu'il y ait lieu de distinguer entre le prêt civil et le prêt commercial, qu'il résultait tant de la convention passée entre les parties que des circonstances de la cause que le terme du remboursement a été stipulé dans l'espèce aussi bien en faveur des obligataires qu'en faveur de la Compagnie des chemins de l'Est ; — qu'en conséquence cette Compagnie ne peut ni rembourser sa dette par anticipation, ni réduire le taux de l'intérêt de ses obligataires : 5 o/o sans le consentement des porteurs,

Il a en conséquence fait droit à la demande des obligataires et condamné la compagnie des chemins de fer de l'Est en tous les dépens.

Sur appel de celle-ci, la cour de Paris a confirmé la décision des premiers juges par son arrêt du 28 novembre 1895.

La compagnie a formé un pourvoi contre cet arrêt. Mais ce pourvoi a été rejeté par la chambre des requêtes le 21 avril 1896 (1).

1. Gaz. Pal., 95. 2. 165 ; 95. 2. 769 ; 96. 1. 598.

La théorie de la jurisprudence en matière de remboursement anticipé d'obligations à primes, théorie définitivement consacrée par les trois décisions que nous venons de mentionner n'a pas été sans soulever de vives critiques. Voici ce que dit M. Po-

Un arrêt de la cour de Toulouse du 7 décembre 1897, réformant un jugement du tribunal civil du même siège vient confirmer encore cette série de déci-

pelin (thèse, 1906, p. 62) au sujet notamment du contrat passé par la Compagnie de l'Est avec les obligataires et de la question de la convertibilité : « La difficulté de cette question provient de l'ambiguïté des clauses du contrat. Mais l'article 1157 ne dit-il pas que « lorsqu'une clause est susceptible de deux sens, on doit plutôt l'entendre dans celui avec lequel elle peut avoir quelque effet que dans le sens avec lequel elle n'en pourrait produire aucun. » Or, considéré comme prêt le contrat de la Compagnie de l'Est était nul, puisque la compagnie s'engageait à rembourser plus qu'elle n'avait reçu et que dans le prêt on ne peut que s'engager à restituer la somme prêtée. Considérée comme rente, il était valable.

Quelle en devait être la conséquence ? Que le remboursement anticipé était possible. Le Code civil stipule en effet que toute rente est essentiellement rachetable. Toute stipulation de non-rachat n'est valable que pour dix ans et il faut qu'elle soit expresse ; une stipulation tacite, une présomption n'aurait ici aucune valeur.

Nous considérons quant à nous cette proposition comme inadmissible. De ce que le contrat passé entre une compagnie et ses obligataires ne peut pas être considéré comme un prêt, il ne s'ensuit nullement qu'il doive être considéré comme une rente et qu'il faille lui appliquer les règles de la rente. Comment peut-on d'ailleurs voir une rente, c'est-à-dire un contrat où le remboursement est purement facultatif, dans la convention passée par les compagnies, où le remboursement est obligatoire mais reste subordonné aux tirages qui interviennent annuellement.

sions favorables aux porteurs d'obligations amortissables.

« Quand une ville a réalisé un emprunt en émettant des obligations au porteur productives d'intérêt et remboursables en un certain nombre d'années, par des tirages au sort effectués à cet effet et que les titres mentionnent la date du remboursement propre à chaque titre, les souscripteurs ont dû compter que la ville s'interdisait tout autre mode de remboursement. En conséquence la ville qui a émis un emprunt dans ces conditions, n'est pas fondée à en effectuer le remboursement par anticipation avant le terme fixe par le tableau d'amortissement, malgré la résistance des obligataires (1).

Les deux dernières décisions que nous avons rencontrées sont deux arrêts des cours de Gand et de Bruxelles des 16 juin et 26 décembre 1900 (2).

Ils établissent que si les parties peuvent toujours déroger à la règle du Droit commun d'après laquelle le terme est présumé stipulé uniquement en faveur du débiteur, il faut du moins quelque fait ou circonstance, dénotant leur intention à cet égard « La durée d'amortissement (70 ans) de l'emprunt émis par une ville avec intérêt à 4 0/0 ne peut pas être considérée comme un terme stipulé dans l'intérêt des obli-

1. S. 98. 2. 78.

2. D. 1901. 2. 449.

gataires, par cette seule raison que le taux de l'intérêt était relativement élevé et que la sécurité du placement était absolue, alors surtout que les obligataires devaient être remboursés avec une prime de 20 o/o, en sorte que l'avantage des obligataires était d'obtenir leur remboursement le plus tôt possible.

Il y a quelque chose de contradictoire dans cet arrêt. Comment peut-on concilier la faculté de rembourser par anticipation à laquelle il conclut avec cet avantage qu'il reconnaît à l'emprunt dont il s'agit, savoir la sécurité du placement pour l'obligataire. Le caractère de « placement » n'implique-t-il par l'impossibilité de rembourser par anticipation ?

L'ensemble de la jurisprudence Belge d'ailleurs provoque un certain étonnement. Elle admet que si le prêt à le caractère d'un placement le terme profite aux créanciers aussi bien qu'au débiteur et elle décide en même temps que si le mode de remboursement est organisé de façon à devenir avantageuse pour le créancier par le paiement d'une prime par exemple, celui-ci ne peut plus soutenir que le terme a été stipulé à son profit. Mais le prêt doit-il perdre pour cela son caractère de placement (1).

Il ne nous reste plus qu'à signaler les jugements qui ont été rendus en matière de remboursement anticipé d'obligations à lots. La question n'a jamais

1. Bruxelles, 18 févr. 1888. D. 89. 2. 221.

été soumise aux tribunaux que pour les emprunts du crédit foncier. Par trois fois la jurisprudence s'est prononcée dans le sens de la légitimité du remboursement anticipé.

Ce fut d'abord le tribunal de la Seine le 15 février 1893 (1) et le 13 mai 1896 (2). Ce fut ensuite le tribunal de commerce dans un jugement du 27 juin 1898 (3).

Mais cette solution ne faisait pas de doute puisque les statuts du crédit foncier et la loi qui l'organise autorisent expressément cet établissement à racheter les obligations qu'il a émises jusqu'à concurrence des prêts qu'on lui rembourse à lui-même.

Aussi bien ces jugements ne sont-ils surtout intéressants que parce qu'ils tranchent un point particulièrement délicat, celui de savoir si l'obligataire du crédit foncier remboursé par anticipation peut ou non participer aux tirages ultérieurs.

La jurisprudence répond catégoriquement non et motive ainsi son avis. *

« Attendu que le contrat lui-même a pris le soin d'expliquer aux souscripteurs le mécanisme de l'opération qui lui était alors proposée et de bien rappeler qu'au cas de remboursement anticipé par la ville le rachat de leurs obligations s'imposerait nécessairement afin de maintenir l'équilibre entre les prêts et les titres en circulation ;

1. Gaz. Pal., 93. 1. 208.

2. Gaz. Pal., 96. 2. 19.

3. Gaz. Pal., 98. 2. 462.

« Attendu qu'il résulte des stipulations mêmes de l'émission que l'obligataire dont le titre a été racheté au pair n'a pas le droit ni de réclamer les intérêts de ce titre, puisque le capital représentant la valeur de celui-ci lui est remboursé, ni ne participer aux tirages ultérieurs, le lot que ces tirages ont pour but d'attribuer à tel ou tel titre n'étant qu'un supplément aléatoire d'intérêts attaché au titre lui-même dont il suit le sort et le droit de participer aux tirages étant dès lors anéanti si le titre est définitivement amorti, passant au contraire comme dans l'espèce actuelle au Crédit Foncier ou au nouveau porteur si le titre n'est que racheté, et si le Crédit Foncier l'a émis de nouveau après réalisation d'autres prêts communaux, ainsi qu'il s'en est expressément réservé la faculté (1). »

C'est à cette conclusion, si l'on s'en souvient, que nous étions arrivé à la fin de notre précédent chapitre.

1. Gaz. Pal., 96. 2. 19.

CHAPITRE X

DOIT-ON FAIRE UNE EXCEPTION AU PRINCIPE DE L'INCONVERTIBILITÉ POUR LES EMPRUNTS ÉMIS PAR L'ÉTAT OU TOUTE AUTRE PERSONNE DU DROIT PUBLIC. — LA CONVERSION DU 3 0/0 AMORTISSABLE FRANÇAIS

Beaucoup d'auteurs, qui ne font aucune difficulté pour admettre le principe de l'inconvertibilité des emprunts amortissables, se demandent s'il n'est pas possible d'y déroger quand l'emprunteur est l'Etat ou quelque autre personne du droit public.

Voici les arguments qu'ils font habituellement valoir : Les emprunts contractés par l'Etat ont leur contre-coup sur les finances publiques. Ce sont les contribuables qui par l'impôt assurent le service des emprunts d'Etat. Nulle autorité ne saurait consentir une renonciation susceptible de grever outre mesure le budget. Au contraire, elle doit s'attacher à alléger autant qu'il est possible les charges budgétaires.

« N'oublions pas, disait M. Pelletan, à la séance du 29 novembre 1890, que l'argent que l'Etat donne aux uns, il le prend aux autres. Il n'a pas le droit de donner sur ses excédents des revenus excessifs qu'il prend à qui: au contribuable. Le droit du contribuable à l'argent que vous allez lui prendre me paraît au moins aussi respectable que celui des possesseurs de titres... » (1).

La convention par laquelle un Etat aurait renoncé à convertir un emprunt amortissable doit être considérée comme contraire à l'ordre public; l'ordre public empêche qu'elle produise effet.

A fortiori, en l'absence de toute renonciation de ce genre, l'Etat a-t-il le droit de convertir un emprunt amortissable. L'intention des prêteurs, le tableau d'amortissement sont des arguments qui n'ont plus ici la moindre valeur, ils tombent devant l'intérêt sacré du contribuable.

Nous pensons avec M. Chavegrin que l'Etat doit exécuter les contrats que le temps rend onéreux, comme il se prévaut de ceux qui tournent à son avantage; toute doctrine s'écartant de ces principes méconnaît la justice et de plus compromet les intérêts véritables de la nation dont elle ébranle fatalement le crédit.

Parfois, dit l'auteur, quand des accords explicites entre le créancier et le débiteur font défaut, la diffi-

1. Journal officiel du 30 nov. 1890.

culté qui ne manque pas de surgir est tranchée par une intervention de la puissance publique. Il n'est pas sans exemple que quand un emprunt se trouve en cours d'amortissement, le législateur estime nécessaire de précipiter la libération du débiteur ; un acte spécial autorise alors pour cet emprunt le remboursement anticipé sur lequel la convention était restée muette. Ainsi a-t-on procédé pour les obligations trentenaires, les bons de liquidation en 1888 et les annuités terminables dues à la Société algérienne, en 1892.

Mais l'immixtion du pouvoir législatif dans les effets d'un contrat déjà conclu a quelque chose de trop anormal pour se concevoir en dehors d'hypothèses d'une gravité exceptionnelle ; il faut que les intérêts supérieurs de l'Etat exigent impérieusement un tel coup d'autorité pour que les chambres sortent ainsi de leur rôle... (1).

L'Etat, allègue-t-on, il est vrai, n'est jamais contraint de se conformer religieusement au tableau d'amortissement annexé à ses lois d'emprunt pour la raison « que les souscripteurs ont dû savoir que tout ce qui est annexé à une loi dépend absolument des représentants du pays et que ce qu'une génération a établi dans le libre examen de sa souveraineté, les électeurs qui suivent peuvent le faire modifier par une autre Chambre ».

1. Chavegrin. S. 97. 1. 481.

Nous protestons énergiquement contre une pareille formule. Ses auteurs font fausse route. Ils confondent deux êtres bien distincts, l'Etat souverain et l'Etat emprunteur. « Quand il s'agit des attributions de l'Etat souverain, ce qu'une assemblée législative a fait une autre assemblée législative peut le défaire. Mais l'Etat emprunteur n'est pas dans le même cas ; il est représenté sans nul doute par l'Assemblée législative exactement comme l'Etat souverain, mais il n'en agit pas moins comme un particulier, il est lié comme un particulier et ne peut modifier ses engagements que dans les cas où un particulier pourrait le faire lui-même » (1). Le particulier qui émet un emprunt amortissable est lié par le tableau d'amortissement, l'Etat qui émet une rente amortissable doit l'être également.

Nous avons en France une rente 3 o/o amortissable. Elle fit son apparition dans la dette publique Française en 1878. La loi du 11 juin par laquelle elle fut créée fixait à 440 millions le chiffre de la première émission.

D'autres émissions suivirent qui se chiffèrent à

1 milliard en 1881

300 millions en 1883

350 millions en 1884

174 millions en 1891

Le capital nominal de la rente amortissable repré-

1. Alglave. Cours de Science financière.

sente aujourd'hui environ 3.899.119.266. Ce capital au pair des obligations a été divisé en 175 séries, amortissables dans la proportion de

1 série par an de 1879 à 1908

2 séries « de 1908 à 1926

3 séries « de 1926 à 1939

4 séries « de 1939 à 1945

5 séries « de 1945 à 1951

6 séries « de 1951 à 1953

Ainsi que nous l'avons indiqué dans la première partie de ce travail, l'annuité comprend deux parts : une part fixe : celle qui est réservée à l'amortissement et qui, au cours d'une même période, reste constante ; une part variable, celle qui est affectée au paiement des intérêts et qui diminue à mesure que s'éteignent les obligations.

De cette combinaison il résulte que le chiffre global des crédits affectés annuellement au service des intérêts et à l'amortissement du 3 o/o amortissable va sans cesse en décroissant au cours de chaque période, pour se relever brusquement quand il s'agit à la période suivante de rembourser une série de plus.

Malgré les emprunts successifs qui depuis 1878 sont venus naturellement augmenter le chiffre primitif des intérêts à payer, l'annuité au cours de la première période que nous achevons de traverser a sans cesse déchu. Elle était de 135.908.598 francs ; elle est pour 1906 de 135.161.163 francs et dans le

projet de budget pour 1907 elle figure encore pour un chiffre moins élevé.

Mais en 1908, époque à laquelle on remboursera deux séries par an, l'annuité s'enflera brusquement de 25 millions pour recommencer à décroître, à mesure qu'on amortira.

La perspective de cette augmentation soudaine, jointe au désir très louable d'alléger le fardeau de notre dette, a suggéré à différentes reprises à nos ministres l'idée de convertir notre 3 o/o amortissable. « Mais qu'on ne se méprenne pas, dit à ce sujet M. Emmanuel Vidal, sur leurs intentions. Jamais il n'a été question d'opérer une conversion obligatoire, c'est-à-dire une véritable conversion ; jamais il n'a été question de mettre les porteurs en demeure ou bien de se voir rembourser leurs titres ou bien de se contenter d'un intérêt moins élevé... Une pareille mesure ne pouvait les atteindre, étant donnée la promesse formelle faite par M. Léon Say de garantir les obligations contre tout remboursement anticipé... » (1)

C'est là une raison secondaire, selon nous.

Nous pensons qu'il serait imprudent de n'invoquer que cette raison seule. Tandis que l'article 3 de la loi en effet reproduit à peu près expressément

1. Emmanuel Vidal, dans le numéro de la Cote de la Banque et de la Bourse du 17 février 1905.

la partie de la déclaration ministérielle conférant à l'amortissable toutes les immunités appartenant aux anciennes rentes, il reste muet sur le point de l'inconvertibilité qui se trouve ainsi n'avoir d'autre garantie que la parole d'un ministre non régulièrement faite sienne par le législateur (1).

Il est préférable de dire : La conversion obligatoire ne pourra jamais atteindre les porteurs du 3 o/o amortissable, parce les emprunts amortissables, fussent-ils émis par un Etat, ne s'accommodent pas d'une pareille opération, pour les raisons que l'on sait.

Ainsi la seule conversion à laquelle certains de nos ministres aient songé et qui pourrait éventuellement être tentée est une conversion facultative.

M. Rouvier n'en visait pas d'autre quand, le 27 février 1905, il s'expliquait à la tribune de la Chambre sur l'intention qu'on lui avait prêtée de convertir notre 3 o/o amortissable.

« Je n'ai pas répondu, disait-il à l'honorable M. Janet, à la question précise que vous m'avez posée à savoir, si je considère qu'on peut, pour appeler les choses par leur nom, faire ou non une conversion volontaire. Il me paraît qu'il vaut mieux ne pas demander au ministre des Finances de trop préciser sa pensée sur ce point... Nous n'avons pas l'intention à l'heure actuelle de faire cette conversion, mais

1. Lévêque. La conversion des dettes publiques, p. 214.

nous n'avons pas non plus à trancher une question de doctrine, elle serait tranchée le jour où elle se poserait. Le créateur du 30/0 amortissable a professé que c'était un fonds inconvertible. Mais il paraît incontestable que si l'on ne peut faire une conversion imposée, *on peut en faire une de façon à ce que les porteurs aient intérêt à l'accepter... (1).* » Retenons bien ces derniers mots.

En effet que se passe-t-il dans une conversion facultative. On ne dit pas au porteur : Acceptez un intérêt moins élevé, sinon vous serez remboursé, on lui dit : « Vous êtes libre d'accepter ou non la réduction d'intérêt que nous vous proposons. » Mais, invité à opter entre l'intérêt qu'on lui sert et l'intérêt moins élevé qu'on lui offre, le porteur, cela se conçoit, n'acceptera ce dernier que si l'opération présente par ailleurs des avantages venant compenser l'inconvénient qui résulte de la diminution d'intérêt. Or ces avantages ne peuvent être accordés qu'au prix de charges nouvelles pour l'emprunteur. Celui-ci réalise donc d'un côté une économie mais d'un autre côté augmente ses dépenses. C'est pourquoi, soit dit en passant, la conversion facultative n'est pas une conversion au sens économique du mot. C'est un expédient, un moyen financier qui, d'une façon générale, doit être condamné puisqu'il n'allège le présent qu'en chargeant le futur.

1. Journal officiel du 28 février 1905.

M. Cochery, en 1896, a tenté de convertir le 3 o/o amortissable.

Voici la combinaison à laquelle il s'était arrêté. Nous en empruntons l'exposé avec les commentaires qui l'appuient, à un très intéressant article paru le 17 février 1905 dans le journal *La Cote de la Banque et de la Bourse* et signé de son directeur, M. Emmanuel Vidal.

L'Etat devait rembourser à 100 francs la rente amortissable par anticipation. En même temps il devait être créé de la rente 2 1/2 o/o émise à 92,50, en sorte que le rentier qui eût échangé sa rente amortissable eût reçu :

1° 92 fr. 50 de capital effectif (100 francs nominal) rapportant 2 fr. 50 ;

2° 7 fr. 50 desoulte, en titres de la nouvelle dette, par conséquent un capital effectif de 7 fr. 50 (8 fr. 10 nominal) rapportant : 0 fr. 187 ; soit donc une rente perpétuelle de 2 fr. 687 représentée par un capital de 100 fr. effectif et un capital nominal de 108 fr. 10.

Réduite à sa plus simple expression l'opération consistait à offrir au porteur en échange d'un titre de 100 francs rapportant 3 o/o, remboursable, un titre de 108 fr. 50, perpétuel, rapportant 2 fr. 68. Elle se traduisait donc par une réduction immédiate d'intérêt et par une augmentation de capital. Le capital de la nouvelle dette eût été augmenté de 8,10 o/o ce qui l'eût élevé de 316 millions de francs. D'économie véritable, on n'en apercevait guère.

« Cecidit, conclut M. Vidal, [il serait injuste de ne pas considérer que les événements en dix ans ont changé la situation, et permettent d'envisager la question avec moins de rigueur.

« En 1896, le capital de la rente amortissable représentait 3.899.119.266 ; mais depuis, l'amortissement a fonctionné à raison de 25 millions par an, en sorte qu'au 1^{er} janvier 1907, la diminution de la dette publique aura été de 275 millions. Plus va le temps donc plus l'argument de l'augmentation éventuelle de la dette ira s'affaiblissant. Ce sont là des circonstances de fait qui permettent d'envisager la question de convertibilité de la rente amortissable, au point de vue pratique, tout autrement qu'il y a une dizaine d'années, encore qu'il ne soit pas démontré qu'elles ne soient pas absolument décisives. »

Une chose est certaine c'est que le capital de la rente amortissable représente encore aujourd'hui 3.650.000.000. C'est sur ce chiffre que porterait, si on appliquait le système de M. Cochery, l'augmentation de 8, 10 o/o. Cette augmentation se monterait encore à 292 millions. Il est permis de se demander s'il serait bien sage, pour une réduction relativement minime d'intérêt de grossir notre dette de 292 millions. C'est un luxe que la France avec sa dette de plus de 30 milliards ne peut réellement pas s'offrir.

CONCLUSION

On a pu voir par la lecture de notre thèse que nous nous étions spécialement attaché à faire ressortir la nature du contrat qui se forme entre les émetteurs et les acheteurs d'obligations.

Ce contrat est *une sorte de prêt à intérêt*, un prêt à intérêt essentiellement égoïste et impersonnel, *un placement*. Or, ce qui caractérise le placement, c'est la durée de l'opération et la stabilité de l'intérêt proposé. Abréger cette durée, réduire cet intérêt, c'est modifier arbitrairement la convention, c'est aller directement à l'encontre de l'intention du prêteur.

C'est de cette intention que résulte principalement, croyons-nous, l'inconvertibilité des obligations amortissables ou de toutes obligations dont le débiteur ne s'est pas réservé expressément la faculté de réduire l'intérêt.

Les autres modalités qui se groupent autour de la convention et qui achèvent de lui donner une physionomie si particulière n'offrent en réalité au point de vue de la question qui nous occupe qu'un intérêt secondaire.

Si nous nous sommes arrêté longtemps à leur examen, c'est que nos adversaires, en méconnaissant totalement la valeur des unes, en exagérant manifestement celle des autres, ont commis des erreurs qu'il importait de relever, fût-ce au prix des plus arides développements.

On ne peut nier, par exemple, que le procédé employé pour rembourser, c'est-à-dire l'amortissement, ne constitue en faveur des obligataires un argument appréciable. L'obligataire qui par application de ce procédé court le risque d'être remboursé dès le début de l'emprunt doit avoir en effet, et à titre de compensation, la chance de n'être remboursé qu'à la fin. C'est un élément du contrat dont on aurait tort de se prévaloir exclusivement, mais qui, en tout cas, vient à l'appui de notre thèse.

Nous avons démontré de même que la promesse de lots empêchait radicalement, sauf convention contraire, une remboursement anticipé. La perspective du lot est dans l'esprit de l'obligataire la raison déterminante qui le pousse à contracter. Or le remboursement anticipé viendrait précisément anéantir cette chance, puisque l'obligataire se verrait remboursé sans avoir été admis au bénéfice d'un tirage.

Pouvions-nous soutenir d'autre part que la prime constitue un élément du contrat susceptible d'être invoqué à l'appui de l'inconvertibilité? Nullement. Ce n'est pas parce qu'il a promis une prime au rem-

boursement que le débiteur doit se garder de rembourser avant l'expiration de l'emprunt. L'existence d'une prime est sans intérêt pour notre cause. Mais nos adversaires n'ont pas davantage à s'en prévaloir pour fortifier la leur et c'est à tort, nous l'avons prouvé, que certains d'entre eux considèrent la stipulation d'une prime comme une modalité autorisant tacitement par avance le remboursement anticipé.

Il importait enfin de signaler et de combattre la distinction subtile que l'on a prétendu établir entre les obligations qui incombent aux personnes du droit privé et celles qui pèsent sur les personnes du droit public. Le principe de l'inconvertibilité, a-t-on dit, en admettant qu'il doive être respecté par celles-là, peut ne pas l'être par celles-ci. C'est à la réfutation de cette thèse que nous nous sommes appliqué dans notre dernière partie en prenant, comme type de personne du droit public, l'Etat. L'Etat emprunteur, avons-nous dit, agit comme un particulier, il est tenu comme un particulier.

Si, lors de l'émission d'un emprunt, il a promis un intérêt déterminé pendant un temps déterminé, il se doit à lui-même de tenir scrupuleusement sa promesse.

Que l'on ne nous objecte pas que l'Etat est souverain et qu'une Assemblée peut défaire ce qu'a fait une Assemblée précédente. La souveraineté est un rempart derrière lequel, en matière d'engage-

ments de la nature que nous examinons, l'Etat est mal fondé à se retrancher. Il se ferait une fausse conception de sa souveraineté s'il prétendait, en pareil cas, couvrir par une loi la violation de sa parole. Les règles qui doivent le guider dans la circonstance, lui comme toute autre personne, sont basées sur le droit et sur l'équité : nul acte législatif ne serait capable de blanchir l'Etat qui viendrait à les enfreindre.

Vu : le Président de la thèse,

ALGLAVE

Vu le Doyen,
LYON-CAEN

Vu et permis d'imprimer
Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,

L. LIARD

LISTE DES OUVRAGES CONSULTÉS

Algave. — Cours de Science financière.

Aubry et Rau. — Cours de droit civil français.

Badon (Pascal). — Les titres au porteur. Histoire et législation des titres au porteur. Du remboursement anticipé

Baudry-Lacantinerie et Wahl. — Traité théorique et pratique du droit civil.

Boucard et Jèze. — Eléments de la science des finances et de la législation financière française.

Brabaudère (de). — Du remboursement anticipatif des obligations à primes.

Cauwès. — Cours d'Economie politique, tome V.

Demolombe. — Cours de droit civil.

Dreyfus (Albert). — De l'inconvertibilité des emprunts amortissables, dans la Cote de la banque et de la Bourse du 8 septembre 1905.

Ducrocq. — Cours de droit administratif et de législation des finances, tome V : L'Etat. Dette publique et impôts.

Floucaud. — Les sociétés par actions.

Frèrejouan du Saint. — Jeu et pari au point de vue civil pénal et réglementaire.

Goirand. — Traité des sociétés par actions, tome I.

Gide. — Principes d'Economie politique.

Guillouard. — Traité du prêt, du dépôt et du sequestre.

Houpin. — Traité des sociétés par actions.

— Traité général théorique et pratique des sociétés civiles et commerciales, tome I.

Labeyrie. — Théorie et histoire des conversions de rentes.

Larombière. — Théorie et pratique des obligations.

Laurent. — Principes du droit civil.

Laveleye (de). — Des conversions d'obligations à long terme, dans le Journal des Tribunaux (de Belgique).

Lechopié. — Traité des obligations remboursables avec primes.

Lecourtois. — Remboursement anticipé des obligations de chemin de fer.

Leroy-Beaulieu (Paul). — Traité de la science des finances, tome II.

— Traité théorique et pratique d'économie politique, tome II.

Lévêque. — Conversion des dettes publiques.

Lévy (Henri Jules). — Convertibilité des emprunts en obligations amortissables.

Lévy-Ulmann. — Traité des obligations à primes et à lots.

Lévy (Raphaël-Georges). — Les conversions de rentes. Le péril financier.

Lyon-Caen et Renault. — Traité de Droit commercial. Tome II.

Neymarck. — Les contribuables et la conversion de la rente.

Pereire (Isaac.) — Politique financière. La conversion et l'amortissement.

Planiol. — Précis de Droit civil.

Popelin. — Les conversions de rentes en France sous la troisième République.

Rambaud. — Traité élémentaire et raisonné d'économie politique.

Rode (Jules). — Conversion des Dettes publiques.

Rouget. — Théorie des emprunts remboursables par annuités.

Rousseau. — Des sociétés commerciales françaises et étrangères.

Ruben de Couder. — Dictionnaire de Droit commercial.

Say (Léon). — Dictionnaire des Finances *Vo*, Amortissement.

Trinquat. — De l'amortissement des emprunts d'Etat.

Vavas seur. — Traité des Sociétés civiles et commerciales.

Vidal (Emmanuel). — La conversion de l'amortissable dans la Cote de la Banque et de la Bourse des 17 et 28 février 1905.

Wahl. — Traité théorique et pratique des titres au porteur français et étrangers.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
AVANT-PROPOS	5
CHAPITRE I. — Généralités sur les emprunts. — Ce qu'il faut entendre par emprunts perpétuels, remboursables, amortissables. — Les différentes sortes d'amortissement. — Les avantages qui peuvent escorter le remboursement des obligations : primes, lots.....	9
CHAPITRE II. — Conversion et remboursement anticipé. — A qui, du débiteur ou du créancier, dans le silence des parties, faut-il réserver le bénéfice du terme ? La présomption de l'article 1187. — Est-elle absolue ? Est-elle applicable à notre contrat.....	31
CHAPITRE III. — De la place que tiennent dans les préoccupations du prêteur la stabilité et la durée du prêt.....	47
CHAPITRE IV. — De la place que tiennent dans les préoccupations du prêteur la stabilité et la durée du prêt, même quand ce prêteur est un	
Vèrmullen	9

spéculateur	62
CHAPITRE V. — Le tableau d'amortissement. — Dans quelle mesure peut-on l'invoquer à l'appui de l'inconvertibilité ?	70
CHAPITRE VI. — La prime de remboursement. — L'existence d'une prime peut-elle justifier un remboursement anticipé ? Véritable caractère de la prime	74
CHAPITRE VII. — Les lots. — L'existence de lots est incompatible avec le droit discrétionnaire du débiteur de procéder à un remboursement anticipé. — Les emprunts à lots sont essentiel- lement inconvertibles	83
CHAPITRE VIII. — Les lots (suite). Les règles posées au précédent chapitre ne sont pas applicables aux emprunts du Crédit Foncier, que le légis- lateur a soumis à un régime spécial	93
CHAPITRE IX. — La question du remboursement anti- cipé devant les tribunaux. — Evolution de la jurisprudence	102
CHAPITRE X. — Doit-on faire une exception au prin- cipe de l'inconvertibilité pour les emprunts émis par l'Etat, ou toute autre personne du Droit public. — La conversion du 3 o/o amor- tissable français	116
CONCLUSION	126
Liste des ouvrages consultés	130

